

证券研究报告—动态报告

信息技术

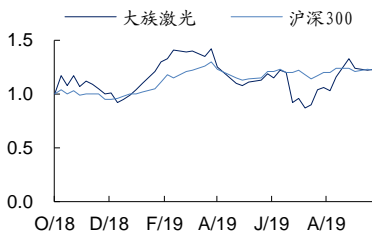
IT 硬件与设备

大族激光(002008)
买入

2019 年三季度财报点评

(维持评级)

2019 年 10 月 24 日

一年该股与沪深 300 走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	1,067/993
总市值/流通(百万元)	40,389/37,600
上证综指/深圳成指	2,942/9,642
12 个月最高/最低(元)	46.60/23.61

相关研究报告:

《大族激光-002008-财报点评: 正经历周期低谷, 公司未来信心十足》——2019-08-19

《大族激光-002008-业绩预告点评: 经历转型期阵痛, 寻找下半年建仓机会》——2019-07-15

《大族激光-002008-2018 年年报及 2019 年一季报点评: 从周期性成长走向持续性价值》——2019-04-23

《大族激光-002008-从公司 ROE 变化趋势寻找其投资周期》——2018-11-19

《大族激光-002008-2018 年三季报点评: 激光设备龙头格局稳固, 关注新兴业务》——2018-10-22

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821

E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080002

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025

E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
Q4 业绩指引超预期, 多方位发力大客户
● 前三季度业绩符合预期, Q4 业绩指引超预期

19 年前三季度实现收入 69.4 亿元, 同比减少-19.8%; 归母净利润 6 亿元, 同比减少 63.8%; 扣非净利润 5.1 亿元, 同比减少 63.1%。三季度业绩在此前预告中位数, 符合市场预期。公司同时指引 Q4 净利润区间 1.89—3.6 亿元, 同比增长 204%-529%, 超越市场预期。

前三季度公司综合毛利率为 33.7%, 同比下降 4.5pct; 净利率 8.4%, 下滑 9.7pct。业绩下滑主要源于下游宏观经济影响以及消费电子客户需求承压, 同时行业格局变化导致竞争压力加剧和客户开展难度提升, 导致利润率下滑。

● IT 大客户订单多方位发力, PCB 需求回暖带动下半年业绩逐步好转

公司 Q3 经营性现金流快速增长, 远超 Q3 净利润, 同时预期 Q4 净利润 1.89-3.6 亿元, 远超市场预期。我们认为主要原因如下:

1、2019 年 IT 业务收入大约 17 亿, 有一部分 IT 收入确认延迟到四季度。IT 客户订单属于高毛利定制化产品, 导致四季度利润超预期。同时公司在 2019 年开始发力大客户多终端产品设备应用, 预计相关业务能在 Q4 形成收入贡献。

2、2019 年 PCB 业务前三季度 9 亿收入, 从 8-9 月开始 PCB 客户需求回暖明显导致了三季度加速交付, 公司回款情况明显好转。

● 股权激励计划出炉, 2020 年预计迎来业绩大反弹

公司公布股权激励计划, 计划授予不超过 5000 万股(总股本 4.68%), 行权平均价 30.57 元。行权条件为 20-22 年扣非净利润不低于 15.2/16.7/18.8 亿元。2020 年随着品牌客户 5G 手机的发布, 新材料激光加工需求增加, 公司将会迎来业绩的大幅度反弹。股权激励计划展示出公司未来信心。

● 投资建议: 维持“买入”评级

公司为激光设备行业龙头, 随着宏观经济复苏以及大客户创新周期的到来, 业绩有望重回增长。预计公司 19-21 盈利预测为 8.57/15.37/16.95 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 47.1/26.3/23.8X, 维持“买入”评级。

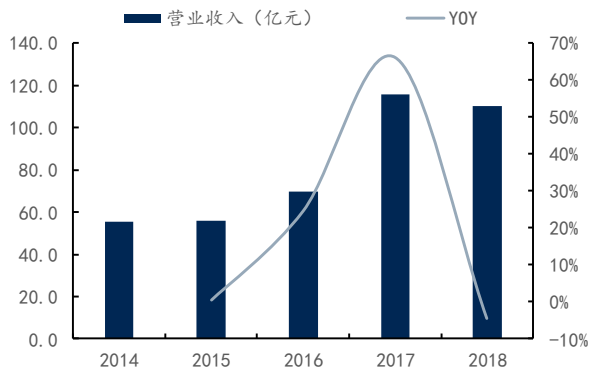
● 风险提示: 宏观经济持续疲软, 竞争加剧导致产品盈利能力持续下滑。
盈利预测和财务指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	11,560	11,029	9,927	13,897	15,565
(+/-%)	66.1%	-4.6%	-10.0%	40.0%	12.0%
净利润(百万元)	1665	1719	857	1537	1695
(+/-%)	120.8%	3.2%	-50.1%	79.2%	10.3%
摊薄每股收益(元)	1.56	1.61	0.80	1.44	1.59
EBIT Margin	17.2%	21.5%	9.0%	13.0%	12.7%
净资产收益率(ROE)	23.8%	20.6%	9.5%	14.9%	14.5%
市盈率(PE)	24.3	23.5	47.1	26.3	23.8
EV/EBITDA	21.9	19.6	42.7	23.8	21.8
市净率(PB)	5.79	4.85	4.47	3.92	3.45

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

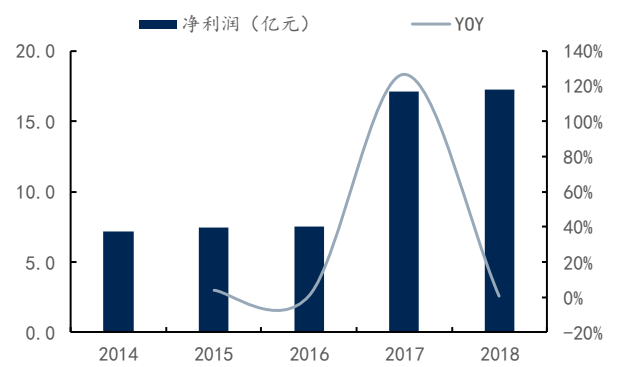
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入及增速



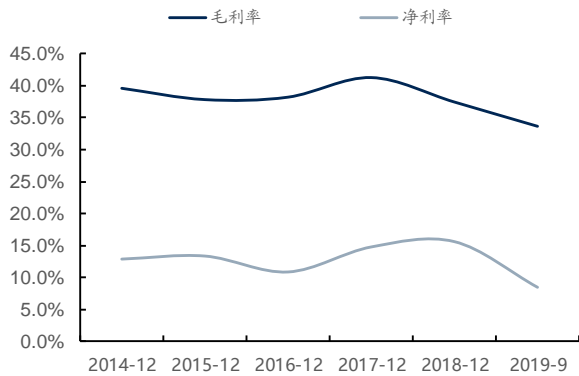
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司净利润及增速



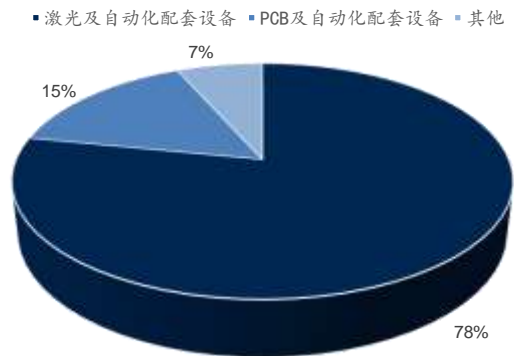
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司毛利率和净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司收入结构



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表 1: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
300747	锐科激光	增持	90.95	175	2.30	3.24	39.6	28.1

资料来源: Wind 一致预期、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	4512	4760	4889	5130	营业收入	11029	9927	13897	15565
应收款项	5007	3980	5597	6525	营业成本	6896	6502	8714	9813
存货净额	2903	2554	3314	3878	营业税金及附加	97	99	139	156
其他流动资产	327	99	139	156	销售费用	1091	993	1390	1556
流动资产合计	12749	11393	13939	15690	管理费用	573	1436	1853	2070
固定资产	2653	3343	3997	4609	财务费用	(4)	(116)	56	60
无形资产及其他	1161	1115	1068	1022	投资收益	152	0	0	0
投资性房地产	1639	1639	1639	1639	资产减值及公允价值变动	(61)	(86)	(86)	(77)
长期股权投资	743	884	948	1011	其他收入	(614)	0	0	0
资产总计	18945	18375	21590	23971	营业利润	1855	926	1661	1832
短期借款及交易性金融负债	3008	2041	2294	2448	营业外净收支	3	0	0	0
应付款项	2627	2185	3026	3456	利润总额	1858	926	1661	1832
其他流动负债	2323	2411	3227	3620	所得税费用	132	66	118	131
流动负债合计	7957	6637	8547	9524	少数股东损益	6	3	6	6
长期借款及应付债券	2100	2100	2100	2100	归属于母公司净利润	1719	857	1537	1695
其他长期负债	292	332	367	369					
长期负债合计	2392	2433	2468	2469					
负债合计	10349	9069	11014	11993					
少数股东权益	268	271	276	281					
股东权益	8328	9034	10300	11697					
负债和股东权益总计	18945	18375	21590	23971					

现金流量表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1719	857	1537	1695
资产减值准备	(49)	66	26	25
折旧摊销	210	261	360	431
公允价值变动损失	61	86	86	77
财务费用	(4)	(116)	56	60
营运资本变动	(999)	1357	(699)	(659)
其它	55	(63)	(21)	(20)
经营活动现金流	995	2565	1288	1550
资本开支	(783)	(1057)	(1079)	(1100)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(769)	(1199)	(1142)	(1163)
权益性融资	16	0	0	0
负债净变化	(50)	0	0	0
支付股利、利息	(303)	(151)	(270)	(298)
其它融资现金流	2648	(967)	253	154
融资活动现金流	1959	(1118)	(17)	(145)
现金净变动	2186	248	129	242
货币资金的期初余额	2325	4512	4760	4889
货币资金的期末余额	4512	4760	4889	5130
企业自由现金流	632	1394	256	502
权益自由现金流	3230	535	457	599

关键财务与估值指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	1.61	0.80	1.44	1.59
每股红利	0.28	0.14	0.25	0.28
每股净资产	7.80	8.47	9.65	10.96
ROIC	21%	7%	15%	14%
ROE	21%	9%	15%	14%
毛利率	37%	35%	37%	37%
EBIT Margin	22%	9%	13%	13%
EBITDA Margin	23%	12%	16%	15%
收入增长	-5%	-10%	40%	12%
净利润增长率	3%	-50%	79%	10%
资产负债率	56%	51%	52%	51%
息率	0.7%	0.4%	0.7%	0.7%
P/E	23.5	47.1	26.3	23.8
P/B	4.8	4.5	3.9	3.5
EV/EBITDA	19.6	42.7	23.8	21.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032