

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

IT 硬件与设备

大族激光 (002008)

买入

重大事件快评

2020 年 01 月 09 日

短期业绩下修不改景气预期

证券分析师： 欧阳仕华 0755-81981821 ouyangsh1@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码： S0980517080002
证券分析师： 许亮 0755-81981025 xuliang1@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码： S0980518120001

事项：

公司发布业绩修正公告，下调 2019 年公司业绩预期为 6.36-7.22 亿元，同比下降 58-63%，此前业绩预告为 45-55%。公司下调业绩预期的原因包括：2019 年四季度，公司部分客户订单延迟发机，根据公司坏账计提政策对部分存在坏账迹象的客户进行了个别计提。

国信观点：

- 1) 2019 年公司短期业绩承压，市场预期充分。
- 2) 2020 下游大客户创新大年，公司业绩确定性强，估值在消费电子行业仍然具有吸引力。
- 3) 公司新业务发展迅猛，大客户依赖度持续下降，公司未来具备持续增长能力。

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 7.18/15.34/16.93 亿元，当前股价对应 PE 分别为 63.8/29.9/27.1X，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。

评论：

■ 2019 年公司短期业绩承压，市场已经充分预期

2019 年由于全球智能手机整体销量持续下滑，公司 IT 大客户订单也下降到的最低规模。同时，由于 2017 年公司与 IT 大客户签订的设备订单仍处于改造期内，且大客户 2019 年新产品创新力度有限，公司改造订单及传统设备出货较多，利润率有所下滑。我们认为，经过 2019 年前三季度的调整，市场已经对公司 2019 年业绩有了充分的预期。目前公司的估值，主要是依赖于 2020 年公司业绩的判断。因此，我们判断本次业绩修正不会对公司股价产生明显的影响。

■ 2020 大年确定性强，公司估值仍具备吸引力

我们认为，由于公司 IT 大客户在 2020 将发布多款手机，并且是第一次发布 5G 手机，因此技术创新和出货量都将迎来爆发期。作为大客户的激光设备主力供应商，我们预计大族激光将会充分享受到这一轮行业红利。同时，公司此前发布的股权激励计划，对于 20-22 年业绩要求为 15.2/16.7/18.8 亿元，对应 20 年市盈率为 29.8 倍。而同为消费电子龙头企业的立讯精密，信维通信市盈率分别为 36 和 29 倍。大族激光作为消费电子板块具有独立品牌的激光设备公司，我们认为公司的估值仍然具备足够的吸引力。

■ 新兴业务发展迅猛，公司进入持续增长期

虽然公司传统大客户由于行业等各方面原因订单明显减少，但是公司积极开拓新兴业务板块并深耕传统业务客户需求，实现了公司营业收入的整体平稳态势。公司是中国最大的激光设备供应商，掌握着全球最主流的激光设备客户和下游市场，随着公司传统大客户收入占比逐渐减少以及新兴业务的规模提升，我们看好公司未来的持续性成长价值。

■ 投资建议：

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 7.18/15.34/16.93 亿元，当前股价对应 PE 分别为 63.8/29.9/27.1X，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。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	4512	4678	4772	5012
应收款项	5007	3980	5597	6525
存货净额	2903	2613	3314	3878
其他流动资产	327	99	139	156
流动资产合计	12749	11371	13822	15571
固定资产	2653	3343	3997	4609
无形资产及其他	1161	1115	1068	1022
投资性房地产	1639	1639	1639	1639
长期股权投资	743	884	948	1011
资产总计	18945	18352	21474	23852
短期借款及交易性金融负债	3008	2041	2294	2448
应付款项	2627	2236	3026	3456
其他流动负债	2323	2452	3227	3620
流动负债合计	7957	6729	8547	9524
长期借款及应付债券	2100	2100	2100	2100
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	9161	11014	11993
少数股东权益	268	271	276	281
股东权益	8328	8920	10184	11578
负债和股东权益总计	18945	18352	21474	23852

关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	1.61	0.67	1.44	1.59
每股红利	0.28	0.12	0.25	0.28
每股净资产	7.80	8.36	9.54	10.85
ROIC	21%	6%	15%	14%
ROE	21%	8%	15%	15%
毛利率	37%	33%	37%	37%
EBIT Margin	22%	8%	13%	13%
EBITDA Margin	23%	10%	16%	15%
收入增长	-5%	-10%	40%	12%
净利润增长率	3%	-58%	114%	10%
资产负债率	56%	51%	53%	51%
息率	0.7%	0.3%	0.6%	0.6%
P/E	26.7	63.8	29.9	27.1
P/B	5.5	5.1	4.5	4.0
EV/EBITDA	21.8	54.5	26.3	24.1

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	11029	9927	13897	15565
营业成本	6896	6651	8714	9813
营业税金及附加	97	99	139	156
销售费用	1091	993	1390	1556
管理费用	573	1436	1853	2070
财务费用	(4)	(115)	58	63
投资收益	152	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(61)	(86)	(86)	(77)
其他收入	(614)	0	0	0
营业利润	1855	777	1658	1829
营业外净收支	3	0	0	0
利润总额	1858	777	1658	1829
所得税费用	132	55	118	130
少数股东损益	6	3	6	6
归属于母公司净利润	1719	718	1534	1693

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1719	718	1534	1693
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)	(115)	58	63
营运资本变动	(999)	1390	(732)	(659)
其它	55	(64)	(21)	(20)
经营活动现金流	995	2458	1253	1548
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)	(126)	(270)	(298)
其它融资现金流	2648	(967)	253	154
融资活动现金流	1959	(1093)	(17)	(144)
现金净变动	2186	166	94	240
货币资金的期初余额	2325	4512	4678	4772
货币资金的期末余额	4512	4678	4772	5012
企业自由现金流	632	1288	224	502
权益自由现金流	3230	428	423	597

相关研究报告

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