

中航证券金融研究所

分析师: 张超

证券执业证书号: S0640519070001

分析师: 刘庆东

证券执业证书号: S0640520030001

电话: 18516956467

邮箱: liuqd@avicsec.com

大族激光(002008)2020年中报点评: 营收平稳增长, 盈利能力增强

行业分类: 机械

2020年8月28日

公司投资评级	买入
当前股价 (2020/08/28)	37.45
目标价	45.72

基础数据(2020/08/28)

沪深300	4844.27
总股本(亿)	10.67
流通A股(亿)	9.93
流通A股市值(亿)	372.05
每股净资产(元)	7.85
PE	45.10
PB	4.46

近一年公司与沪深300走势对比图



事件: 8月24日晚, 公司发布2020年中报。2020H1, 公司实现: 营收51.60亿元(+8.99%), 归母净利润6.23亿元(+64.26%), 扣非归母净利5.06亿元(+50.34%), 毛利率40.65%(+7.16pcts), 净利率12.16%(+4.28pcts)。

投资要点:

● 走出新冠疫情阴霾, 2020H1公司业绩实现了快速增长:

公司主营业务主要可分为两大板块, 即: 激光及自动化配套设备与PCB及自动化配套设备。2020年上半年, 两大主业均实现了营收增长的同时, 实现了毛利率提升。其中: 激光及自动化设备实现营40.43亿元(+1.89%), 毛利率为41.59%(+9.29pcts), 毛利增速快于营收增速; PCB及自动化配套设备实现营收8.74亿元(+106.82%), 毛利率16.38%(+5.09pcts), 毛利增速快于营收增速。总体上, 2020H1, 激光及自动化设备对利润增长的贡献较大, PCB及自动化配套设备对营收增长的贡献较大, 具体如下:

	营收(亿元)	营收占比	毛利率	毛利占比	毛利率变化	营收增速	毛利增速
激光及自动化配套	40.43	78.37%	41.59%	80.17%	9.29pcts	1.89%	31.19%
PCB及自动化配套	8.74	16.93%	39.33%	16.38%	5.09pcts	106.82%	137.57%
其他	2.43	4.70%	29.82%	3.45%	-16.44pcts	-29.34%	-54.45%

具体来看公司业绩增长的原因, 主要系: 1, 得益于国内新冠疫情的有效控制, 公司二季度行业快速复苏, 各项生产基本恢复正常, 主营业务有序开展。2, 消费类电子业务需求好于预期: 2020H1公司消费电子业务实现收入11.97亿元, 同比增长36.71%。随着5G换机进程的推进, 消费电子行业进入新一轮创新周期, 消费电子行业景气度和设备需求逐步回升, 公司消费电子业务及产品订单保持稳定增长。3, PCB业务订单及发货均较上年同期大幅增长: 报告期内, PCB业务实现收入8.74亿元, 同比大幅增长106.82%, 5G技术带来高多层PCB通讯背板及HDI加工设备需求的快速增长, 龙头产品机械钻孔机销量持续增长, 多品类LDI设备、CO2激光钻孔设备及八倍密度/超大台面通用测试机等产品市占率快速上升。4, 公司运用在应用控制、伺服驱动等方面的技术积累, 在短时间内研发出全系列口罩自动化生产线, 并形成稳定出货能力, 对公司业绩产生积极影响。5, 2020H1公司除口罩自动化产线外的其他新业务拓展顺利: 公司半导体行业激光类封测设备进入多家封测行业领先企业供应商序列, 逐步获得客户订单; 光伏行业激光类设备实现收入3486万元, 同比增长203.91%; 公司光刻机项目进展顺利, 主要聚焦在5G通讯配套分立器件、LED、Mini/Micro-LED新型显示等方面的应用, 已经实现小批量销售。6, 由于销售产品结构的变化, 公司综合毛利率较上年同期提高。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59562524
传真: 010-59562637

● 销售、管理费用增速较快，研发投入强度高。2020H1，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别为5.62亿元(+15.93%)，4.34亿元(+37.11%)、4.45亿元(+11.73%)和-0.07亿元。报告期内，公司研发维持高强度，研发费用同比增11.13%。财务费用由正转负主要系报告期内美元汇率波动及利息支出减少的综合影响。

● 公司是提供激光、机器人及自动化技术在智能制造领域的系统解决方案的高端装备制造企业，受益行业

空间扩展及自身优势，业绩成长空间广阔。

(1) 公司所处的激光设备、机器人及工业自动化解决方案行业，在我国具有较大的市场空间。

激光设备方面：随着我国劳动力价格的提升、各工业子行业竞争的加剧及新兴工业对材料加工的效果和环境不断提出更复杂的需求，激光设备有望在工业领域长期发力。如：超快激光加工设备在脆性材料加工市场，如手机异形屏切割、手机摄像投蓝宝石盖板切割等领域的快速拓展；环保政策的收紧下，激光清洗来自机械、石化、公路运输、印刷、电子及核工业等行业的需求不断扩大；随着价格的下降，激光切割设备在钣金等传统机械加工领域对传统机床的不断取代；激光焊接设备在汽车行业的渗透率的提升（目前国内激光焊接在汽车产业的应用率大概在20%-25%，而欧美发达国家的普及率已经达到了60%以上）。

机器人方面：我国劳动力不足和劳动价格升高的情况逐年加剧，包括汽车、3C在内的众多制造业大规模以机器替代人工的必要性和经济性逐渐凸显。我们认为，由于制造业普遍存在的成本竞争，一个行业中的部分企业在成功应用工业机器人提高了生产效率并降低了生产成本后，其他同行业企业大概率将出于维持自身竞争力的目的而采购同类型的工业机器人，因此工业机器人在制造业各领域的应用均具有以点带面和螺旋递进的特点。从空间上说，目前我国工业机器人密度（每万名制造业员工拥有的机器人数量）与美、日、德、韩等制造业强国相比有至少一倍以上的差距，因此，虽然2019年我国工业机器人全年出货量同比下滑3.5%，20年上半年又因新冠疫情受到影响，但长期的成长空间仍然巨大。2019年，内资工业机器人厂家市场份额继续扩大，达到30%，国产替代持续进行。

(2) 公司具备较强的综合实力。

公司业务范围广阔。公司业务包括研发、生产、销售激光标记、激光切割、激光焊接设备、PCB专用设备、机器人、自动化设备及为上述业务配套的系统解决方案，产品广泛应用于消费电子、显视面板、动力电池、PCB、机械五金、汽车船舶、航天航空、轨道交通、厨具电气等行业的金属或非金属加工。公司的业务和产品涉及到高端装备和工业自动化的诸多领域。

公司技术实力强劲。公司目前拥有一支涵盖激光光源、自动化系统集成、直线电机、视觉识别、计算机软件和机械控制等多方面复合研发队伍约4500人，具备快速切入机器人及自动化领域的先天优势。目前已经形成产品的激光设备及自动化产品型号已达600多种，也是国内激光设备最齐全、细分行业经验最丰富的公司。截止2019年12月31日，已获得专利共3939项，其中发明专利934项、实用新型2280项、外观设计725项。

公司具有丰富的服务经验和较强的品牌优势。公司销售和服务网络具有明显竞争优势。目前在国内外设有100多个办事处、联络点以及代理商，形成了较为完整的销售和服务网络，保证了公司与客户建立紧密合作关系及提供高水平的产品服务，确立了公司主导产品的市场优势地位。经过多年发展，公司在行业内沉淀了3万个规模以上的工业客户，具有强大的客户资源优势。公司在行业内拥有良好的市场形象，具有品牌优势，使公司产品能多层次、多角度、多领域地参与市场竞争。

(3) 公司所处的激光设备行业目前相较于上游的激光器行业具备一定的商业模式优势。

2019年我国光纤激光器市场实现82.7亿元的销售收入。其中，IPG市占率仍然最高，为41.9%，国产双雄锐科和创鑫紧随其后，市占率分别为24.3%和11.9%。值得注意的是，光纤激光器价格战出现阶段性变化，价格竞争主战场从1-3kw转至6-10kw产品，中低功率光纤激光器价格进一步下降空间有限。其中，3kw、6kw及10kw光纤激光器进口均价分别为15-22万元、55-65万元和100-130万元，而国产3kw、6kw及10kw光纤激光器均价分别为10-18万元、30-40万元和70-100万元。与国内激光器企业直面国际巨头的挤压不同，国产和进口激光器价格的不断下降反而有助于激光加工设备企业降低成本。激光加工设备企业可以根据下游客户需求选择安装国产激光器或进口激光器，产品定制化强，以销定产，存货积压压力小，且下游领域极为宽广，既包含汽车、石油、造船、轨交、钢铁等传统行业，又包含光伏、锂电等新能源行业及电子元器件加工等新兴行业，同时客户数量众多，只要成功打响品牌，进入某个行业，即可不断扩大规模。因此，在当前的时点，激光设备企业相比上游激光器企业具备一定的商业模式优势。

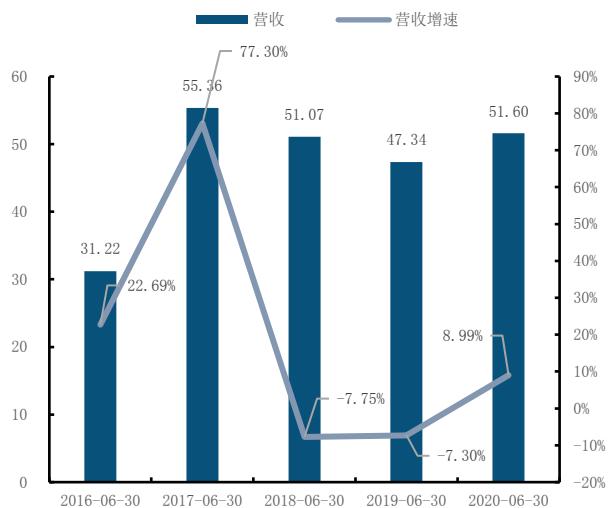
● 投资建议：

我们认为，公司所在的激光、机器人及自动化解决方案行业具有较大的市场空间，公司自身技术优势、渠道优势和品牌优势也比较突出，公司业绩长期来看具备较大的成长空间。我们预计2020-2022年营业收入分别为116.00亿元、141.53亿元和174.08亿元，归母净利润分别为13.54亿元、16.09亿元和17.55亿元，EPS分别为1.27元、1.51元和1.64元。我们给予公司2020年36倍估值水平，目标价45.72元。

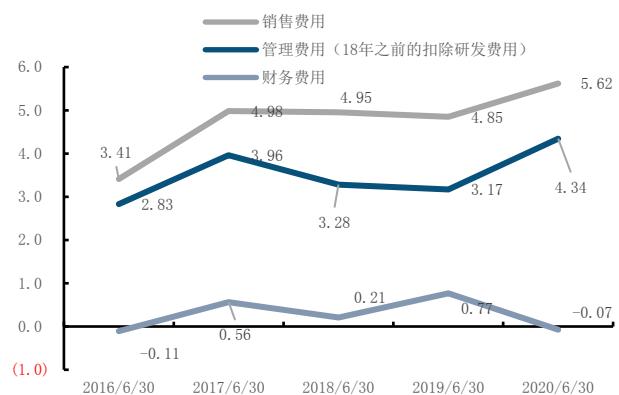
● 风险提示：项目建设不及预期；宏观经济波动；贸易争端影响供应链；行业竞争力加剧。**● 盈利预测**

单位: 百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9562.63	11600.42	14152.52	17407.60
增长率(%)	-13.30%	21.31%	22.00%	23.00%
归属母公司股东净利润	642.22	1353.81	1609.21	1754.54
增长率(%)	-62.63%	110.80%	18.87%	9.03%
每股收益(EPS)	0.60	1.27	1.51	1.64

数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

公司主要财务数据
图 1: 公司营业收入及增速(单位:亿元; %)


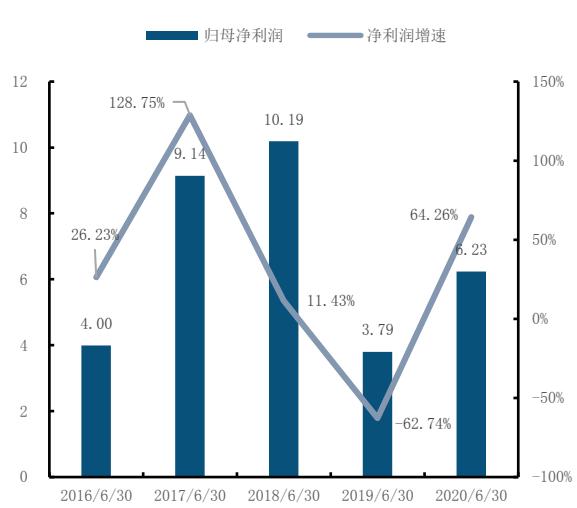
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司营业成本: 三费(单位:亿元)


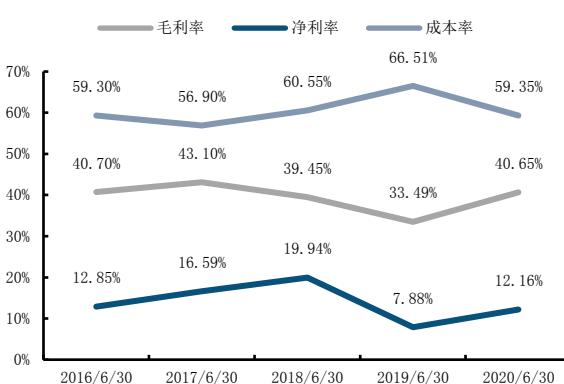
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 5: 公司研发费用情况(单位:亿元; %)

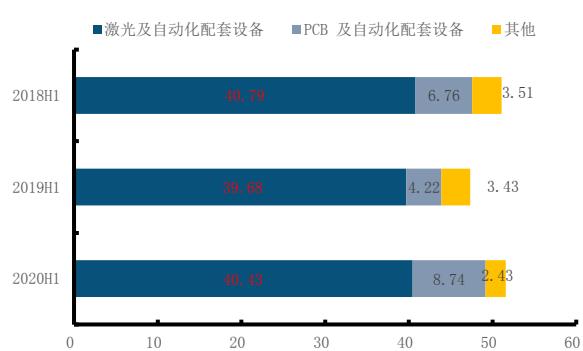

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司归母净利润及增速(单位:亿元; %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司毛利率、净利润率及成本率(单位: %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 历年分产品营收(单位:亿元)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

财务报表预测：

报表预测 (单位: 百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
利润表				
营业收入	9562.63	11600.42	14152.52	17407.60
减： 营业成本	6309.47	7211.98	8916.09	11140.86
营业税金及附加	86.65	106.33	127.45	158.02
销售费用	1001.79	1044.04	1273.73	1566.68
管理费用 (包含研发费用)	1584.18	1856.07	2264.40	2785.22
财务费用	58.84	-16.11	-87.78	-81.04
资产减值损失+信用减值损失	-127.06	37.62	33.72	22.97
加： 投资收益	1.90	45.65	66.54	38.03
公允价值变动损益	18.38	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	669.68	1406.14	1691.46	1852.92
加： 其他非经营损益	20.77	-4.44	-6.18	-6.58
利润总额	690.44	1401.70	1685.28	1846.33
减： 所得税	74.65	103.61	142.30	164.00
净利润	615.79	1298.09	1542.98	1682.33
减： 少数股东损益	-26.43	-55.72	-66.23	-72.21
归属母公司股东净利润	642.22	1353.81	1609.21	1754.54
资产负债表	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3427.14	2736.31	3390.14	4431.87
应收和预付款项	4308.67	4929.87	6324.05	7673.75
存货	2532.27	2801.37	3648.27	4540.12
其他流动资产	829.88	170.90	227.94	267.54
长期股权投资	353.89	353.89	353.89	353.89
投资性房地产	520.14	520.14	520.14	520.14
固定资产和在建工程	3628.16	3498.72	3369.28	3239.84
无形资产和开发支出	1447.54	1405.17	1362.79	1320.41
其他非流动资产	845.68	869.96	895.92	929.92
资产总计	17893.38	17286.33	20092.42	23277.48
短期借款	1222.93	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	4854.42	4920.29	6320.30	8016.14
长期借款	288.06	288.06	288.06	288.06
其他负债	2449.84	2467.73	2524.15	2568.68
负债合计	8815.24	7676.07	9132.50	10872.87
股本	1067.07	1067.07	1067.07	1067.07
资本公积	841.79	841.79	841.79	841.79
留存收益	6759.67	7999.27	9415.15	10932.05
归属母公司股东权益	8830.29	9418.14	10834.02	12350.92
少数股东权益	247.84	192.12	125.90	53.69
股东权益合计	9078.13	9610.26	10959.92	12404.61
负债和股东权益合计	17893.38	17286.33	20092.42	23277.48
现金流量表	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流净额	2123.41	1353.15	768.28	1240.03
投资性现金流净额	-1193.68	-15.62	3.59	-32.96
筹资性现金流净额	-1972.98	-2028.36	-118.05	-165.33
现金流量净额	-1006.22	-690.83	653.82	1041.73

数据来源: WIND, 中航证券金融研究所

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超（证券执业证书号：S0640519070001），清华大学硕士，中航证券金融研究所首席分析师。

刘庆东（证券执业证书号：S0640520030001），美国东北大学经济学硕士，中航证券分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对意图送达或为任何就送达、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。