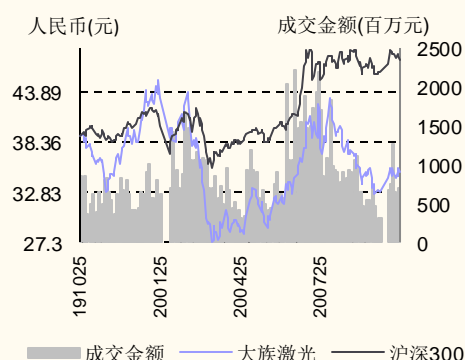


大族激光 (002008.SZ) 买入 (维持评级)
公司点评

市场价格 (人民币): 35.20 元
目标价格 (人民币): 50.00-50.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	10.67
已上市流通 A 股(亿股)	9.93
总市值(亿元)	375.61
年内股价最高最低(元)	35.61/32.90
沪深 300 指数	4718
中小板综	12257


相关报告

- 1.《PCB 设备+口罩机热销, 助力 Q2 业绩超预期》, 2020.7.15
- 2.《下游景气度向好, 助力激光龙头再起航》, 2020.6.4

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

刘妍雪 分析师 SAC 执业编号: S1130520090004
liuyanxue@gjzq.com.cn

邓小路 分析师 SAC 执业编号: S1130520080003
dengxiaolu@gjzq.com.cn

消费电子、PCB 设备需求超预期, Q3 收入创新高
公司基本情况 (人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	11,029	9,563	11,177	13,889	17,580
营业收入增长率	-4.59%	-13.30%	16.88%	24.27%	26.57%
归母净利润(百万元)	1,719	642	1,278	1,794	2,232
归母净利润增长率	3.22%	-62.63%	99.00%	40.36%	24.42%
摊薄每股收益(元)	1.611	0.602	1.198	1.681	2.092
每股经营性现金流净额	0.75	1.91	0.81	1.54	1.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.64%	7.27%	14.14%	17.73%	19.48%
P/E	18.85	66.46	25.97	18.51	14.87
P/B	3.89	4.83	3.67	3.28	2.90

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 2020 年前三季度营收为 89 亿元、同增 27.6%, 归母净利润为 10.2 亿元、同增 70%; 公司 Q3 营收为 37 亿元、同增 67%, 归母净利润为 3.97 亿元、同增 80%。

经营分析

- 公司 Q3 单季度收入创新高, 产品结构改善助力毛利率持续提升。1) 2020 年 Q3 公司营收为 37 亿元、同增 67%, 创下历史最佳水平。主要得益于下游消费电子、PCB 行业景气度持续回升。2) 2020 年 Q3 公司毛利率达 41.2%, 较去年同期提升 7pct、近历史高位。主要系高盈利能力的消费电子激光设备、PCB 激光设备营收占比提升助力毛利率。3) 2020 年 Q3 公司归母净利润为 3.97 亿元、同增 80%。公司净利率为 10.7%, 较去年同期提升 0.7pct, 净利率提升幅度低于毛利率提升幅度主要系美元升值导致财务费率大幅攀升, 公司 Q3 财务费率提升 6pct 至 3.9%。4) 此外公司 Q3 确认 1.38 亿元投资净收益系转让大族机器人公司, 公司计提 1.36 亿元减值损失系部分口罩机客户临时取消合同 (考虑减值、口罩机业务对业绩贡献较低)。
- 下游景气度向好, 助力激光龙头再起航。1) PCB 设备: 得益于 5G 基站建设、服务器建设、5G 手机换机需求, PCB 行业景气度持续提升。从公司主要 PCB 行业客户的在建工程来看, 近年来各企业资本开支快速增长, 预计未来两年为资本开支高点, 助力公司营收高增、毛利率提升。2) 消费电子设备: 预计伴随 5G 建设, 新一轮手机“换机潮”提振激光设备需求。消费激光设备更新周期一般为 3~4 年, 考虑 2017 年公司小功率激光设备营收达 62 亿元、预计伴随更新需求释放, 公司消费电子激光设备需求景气度回升。3) 新能源设备: 预计未来三年公司下游大客户 (宁德时代、国轩高科) 产能实现翻倍增长, 助力公司营收快速增长。

投资建议:

- 我们预计公司 2020~2022 年归母业绩为 12.8、17.9、22.3 亿元。维持买入评级, 目标价 50 元 (30*2020EPS)。

风险提示:

- 疫情反复、5G 进程低于预期、市场竞争加剧, 在建工程进度低于预期, 质押比例过高。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	11,560	11,029	9,563	11,177	13,889	17,580
增长率		-4.6%	-13.3%	16.9%	24.3%	26.6%
主营业务成本	-6,789	-6,896	-6,309	-7,035	-8,585	-10,975
%销售收入	58.7%	62.5%	66.0%	62.9%	61.8%	62.4%
毛利	4,771	4,134	3,253	4,142	5,304	6,605
%销售收入	41.3%	37.5%	34.0%	37.1%	38.2%	37.6%
营业税金及附加	-112	-97	-87	-101	-125	-158
%销售收入	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-1,135	-1,091	-1,002	-1,140	-1,347	-1,670
%销售收入	9.8%	9.9%	10.5%	10.2%	9.7%	9.5%
管理费用	-1,538	-573	-570	-671	-722	-844
%销售收入	13.3%	5.2%	6.0%	6.0%	5.2%	4.8%
研发费用	0	-993	-1,014	-1,062	-1,319	-1,582
%销售收入	0.0%	9.0%	10.6%	9.5%	9.5%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	1,986	1,380	581	1,168	1,790	2,351
%销售收入	17.2%	12.5%	6.1%	10.5%	12.9%	13.4%
财务费用	-222	4	-59	-60	-86	-107
%销售收入	1.9%	0.0%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%
资产减值损失	-110	-61	-127	-69	-91	-144
公允价值变动收益	0	0	18	0	0	0
投资收益	-17	152	2	0	0	0
%税前利润	n.a	8.2%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,867	1,855	670	1,390	1,963	2,450
营业利润率	16.2%	16.8%	7.0%	12.4%	14.1%	13.9%
营业外收支	-81	3	21	30	30	30
税前利润	1,786	1,858	690	1,420	1,993	2,480
利润率	15.5%	16.8%	7.2%	12.7%	14.4%	14.1%
所得税	-76	-132	-75	-142	-199	-248
所得税率	4.2%	7.1%	10.8%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	1,711	1,725	616	1,278	1,794	2,232
少数股东损益	46	6	-26	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,665	1,719	642	1,278	1,794	2,232
净利率	14.4%	15.6%	6.7%	11.4%	12.9%	12.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,711	1,725	616	1,278	1,794	2,232
少数股东损益	46	6	-26	0	0	0
非现金支出	305	305	387	265	307	382
非经营收益	178	-42	45	173	205	202
营运资金变动	-221	-1,192	989	-853	-664	-901
经营活动现金净流	1,974	797	2,037	863	1,642	1,915
资本开支	-984	-1,035	-1,228	-339	-360	-380
投资	-21	-192	-52	0	0	0
其他	45	-831	86	0	0	0
投资活动现金净流	-960	-2,059	-1,194	-339	-360	-380
股权募资	5	16	0	-556	0	0
债权募资	896	3,412	-1,710	821	-174	95
其他	-471	-566	-227	-732	-967	-1,140
筹资活动现金净流	430	2,861	-1,936	-467	-1,141	-1,045
现金净流量	1,444	1,599	-1,092	57	140	490

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,325	4,512	3,427	3,484	3,624	4,115
应收款项	4,084	5,007	4,569	5,397	6,539	8,073
存货	2,290	2,903	2,532	2,988	3,646	4,661
其他流动资产	194	327	569	601	652	719
流动资产	8,894	12,749	11,098	12,469	14,461	17,568
%总资产	63.1%	67.3%	62.0%	64.0%	66.8%	70.3%
长期投资	1,672	1,477	1,091	1,091	1,091	1,091
固定资产	1,938	2,653	3,628	3,775	3,911	4,045
%总资产	13.7%	14.0%	20.3%	19.4%	18.1%	16.2%
无形资产	1,225	1,668	1,633	1,644	1,671	1,698
非流动资产	5,209	6,196	6,795	6,999	7,203	7,404
%总资产	36.9%	32.7%	38.0%	36.0%	33.2%	29.7%
资产总计	14,103	18,945	17,893	19,468	21,663	24,972
短期借款	1,833	3,008	1,303	2,273	2,099	2,194
应付款项	3,047	3,681	3,978	4,263	5,216	6,649
其他流动负债	1,283	1,268	1,066	1,254	1,546	1,929
流动负债	6,163	7,957	6,347	7,790	8,861	10,772
长期贷款	341	291	288	288	288	288
其他长期负债	315	2,101	2,181	2,101	2,149	2,208
负债	6,819	10,349	8,815	10,179	11,298	13,268
普通股股东权益	6,981	8,328	8,830	9,041	10,118	11,457
其中：股本	1,067	1,067	1,067	1,067	1,067	1,067
未分配利润	4,330	5,797	6,226	6,993	8,069	9,409
少数股东权益	302	268	248	248	248	248
负债股东权益合计	14,103	18,945	17,893	19,468	21,663	24,972

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	1.560	1.611	0.602	1.198	1.681	2.092
每股净资产	6.543	7.804	8.275	8.473	9.482	10.737
每股经营现金净流	1.850	0.746	1.909	0.809	1.539	1.795
每股股利	0.200	0.200	0.200	0.479	0.672	0.837
回报率						
净资产收益率	23.85%	20.64%	7.27%	14.14%	17.73%	19.48%
总资产收益率	11.81%	9.07%	3.59%	6.56%	8.28%	8.94%
投入资本收益率	20.07%	9.33%	4.10%	7.61%	10.94%	13.07%
增长率						
主营业务收入增长率	66.12%	-4.59%	-13.30%	16.88%	24.27%	26.57%
EBIT增长率	164.99%	-30.50%	-57.94%	101.28%	53.22%	31.29%
净利润增长率	120.75%	3.22%	-62.63%	99.00%	40.36%	24.42%
总资产增长率	36.00%	34.33%	-5.55%	8.80%	11.28%	15.27%
资产管理能力						
应收账款周转天数	95.9	135.2	161.0	150.0	150.0	150.0
存货周转天数	111.2	137.4	157.2	155.0	155.0	155.0
应付账款周转天数	78.3	109.4	128.6	125.0	125.0	125.0
固定资产周转天数	43.3	47.7	54.7	48.3	39.8	32.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-2.08%	6.94%	0.89%	10.70%	6.56%	2.43%
EBIT利息保障倍数	9.0	-315.1	9.9	19.6	20.7	21.9
资产负债率	48.35%	54.63%	49.27%	52.28%	52.15%	53.13%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

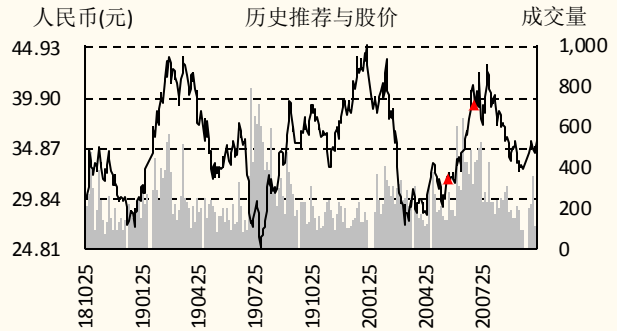
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-06-04	买入	32.61	48.00~48.00
2	2020-07-15	买入	39.62	50.00~50.00

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH