

大族激光 (002008)

证券研究报告
2021年04月13日

“激光+X”战略显成效，PCB为一季度高增速动因

事件：公司4月12日发布21年一季度预告，预计第一季度净利润为3.1亿-3.4亿元，同比增长189.08%-217.05%。公司3月发布20年年报，20年实现营收119.42亿元，yoy+24.89%，归母净利润9.79亿元，yoy+52.43%，扣非归母净利润6.75亿元，yoy+46.01%

点评：20年业绩符合预期，“激光+X”战略显成效；21年一季度维持高速增长，PCB为背后成长动因。20年业绩对应Q4单季度营收30.8亿元，yoy+17.7%，qoq-16.6%；归母净利润-0.41亿元；全年业绩受到汇兑影响+投资损益+专项减值较大盈利能力方面，公司整体毛利率40.11%，净利率8.32%，分产品来看，激光及自动化配套设备毛利率40.75%，yoy+8.12%，PCB及自动化配套设备36.63%，yoy+0.17%；全年业绩按照业务板块来看：

- **消费电子行业需求复苏，新应用场景涌现：**20年小功率营收57.12亿元，yoy+61.78%，公司持续深入该板块应用，脆性材料加工、特殊材料焊接等专用领域业务实现快速增长，此外，在5G产业、晶圆识别、IC芯片、手机铝件、偏光片等新业务领域均取得显著增长。
- **大功率核心部件自主化率快速提升：**20年大功率营收20.18亿元，yoy-0.96%，板块核心产品自主化率快速提升，15KW光纤激光器上市，自主品牌光纤激光器、数控系统、激光加工头出货量均实现快速增长。
- **LED、光伏高增速，显示面板市占率提升：**显示面板及半导体板块营收10.27亿元，yoy+6.67%，其中LED行业营收2.22亿元，yoy+53.48%，Mini-Led切割、裂片、剥离、修复等设备实现批量销售；显示面板营收6.3亿元，yoy-10.82%，市占率稳步提升，持续国产化进程；半导体激光设备营收0.56亿元，yoy+15%，进入封测行业领先企业供应商序列，半导体激光开槽、半导体激光解键合、化合物半导体激光切割等产品实现批量销售；光伏激光设备营收1.19亿元，yoy+88.59%，划裂机、开膜掺杂机等设备形成批量销售，取得隆基股份、通威股份等行业大客户订单。
- **PCB设备20年及一季度维持高速增长，高精加工设备成新增长动力，PCB业务主体大族数控拟分拆独立上市：**PCB20年营收21.84亿元，yoy+70.83%，主要受益于PCB需求增加（封装基板、高多层板、HDI等）及国内PCB产业的份额持续扩大。

投资建议：给予公司21-22年净利润16.46亿元、19.98亿元，yoy+68.13%、21.37%，维持“买入”评级。

风险提示：疫情对全球制造业需求影响超预期风险、竞争加剧、盈利能力不及预期、业绩预告是初步测算结果，以一季报披露数据为准

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9,562.63	11,942.48	14,153.89	16,504.53	19,245.57
增长率(%)	(13.30)	24.89	18.52	16.61	16.61
EBITDA(百万元)	1,961.19	3,049.29	1,954.28	2,317.88	2,658.92
净利润(百万元)	642.22	978.92	1,645.86	1,997.59	2,301.20
增长率(%)	(62.63)	52.43	68.13	21.37	15.20
EPS(元/股)	0.60	0.92	1.54	1.87	2.16
市盈率(P/E)	65.83	43.19	25.69	21.16	18.37
市净率(P/B)	4.79	4.34	3.85	3.34	2.87
市销率(P/S)	4.42	3.54	2.99	2.56	2.20
EV/EBITDA	21.23	14.19	21.06	16.20	14.40

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/其他电子
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	39.97元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,067.07
流通A股股本(百万股)	994.10
A股总市值(百万元)	42,650.87
流通A股市值(百万元)	39,734.24
每股净资产(元)	8.61
资产负债率(%)	52.69
一年内最高/最低(元)	53.20/27.43

作者

潘暕	分析师
SAC执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
俞文静	联系人
yuwenjing@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《大族激光-半年报点评:行业景气度恢复，毛利率显著提升》 2020-08-25
- 2 《大族激光-公司点评:消费电子超预期，下游景气度提升》 2020-07-31
- 3 《大族激光-公司点评:Q2业绩拐点筑立，展望全年同比高增速》 2020-07-15

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,427.14	4,906.74	3,697.63	6,881.76	6,115.95	营业收入	9,562.63	11,942.48	14,153.89	16,504.53	19,245.57
应收票据及应收账款	4,024.76	4,418.46	7,087.52	5,484.39	9,175.44	营业成本	6,309.47	7,152.60	8,476.76	9,884.56	11,526.17
预付账款	123.43	142.06	154.78	212.88	207.18	营业税金及附加	86.65	76.68	111.21	123.06	139.42
存货	2,532.27	3,681.71	3,334.92	5,093.02	4,505.12	营业费用	1,001.79	1,293.72	1,532.87	1,787.44	2,084.29
其他	990.37	1,659.92	929.48	1,303.36	1,347.47	管理费用	570.36	795.58	942.65	1,099.20	1,281.75
流动资产合计	11,097.96	14,808.90	15,204.33	18,975.41	21,351.16	研发费用	1,013.83	1,218.21	1,457.85	1,699.97	1,982.29
长期股权投资	353.89	519.54	519.54	519.54	519.54	财务费用	58.84	280.29	68.71	43.84	18.16
固定资产	1,433.27	1,355.80	2,003.27	2,355.64	2,517.94	资产减值损失	(127.06)	(251.37)	(117.00)	(178.00)	(182.12)
在建工程	2,194.89	1,832.45	1,135.47	729.28	467.57	公允价值变动收益	18.38	(7.76)	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,195.05	1,215.35	1,157.59	1,099.83	1,042.07	投资净收益	1.90	(41.61)	37.46	38.00	38.00
其他	1,618.32	1,613.31	1,467.86	1,467.06	1,398.19	其他	(41.20)	391.80	(74.92)	(76.00)	(76.00)
非流动资产合计	6,795.41	6,536.46	6,283.74	6,171.35	5,945.32	营业利润	669.68	1,034.34	1,718.30	2,082.46	2,433.59
资产总计	17,893.38	21,345.36	21,488.07	25,146.76	27,296.48	营业外收入	41.47	37.86	50.00	50.00	45.95
短期借款	1,222.93	694.87	1,079.08	699.27	577.09	营业外支出	20.70	6.15	12.88	10.28	9.77
应付票据及应付账款	3,289.38	4,791.29	3,056.89	6,805.43	4,925.71	利润总额	690.44	1,066.04	1,755.42	2,122.19	2,469.77
其他	1,834.33	2,618.52	3,516.33	2,110.80	4,176.53	所得税	74.65	72.54	122.88	148.55	172.88
流动负债合计	6,346.63	8,104.69	7,652.30	9,615.51	9,679.32	净利润	615.79	993.50	1,632.54	1,973.63	2,296.89
长期借款	288.06	853.08	334.19	344.24	357.35	少数股东损益	(26.43)	14.58	(13.32)	(23.95)	(4.31)
应付债券	1,916.92	2,022.32	1,916.10	1,951.78	1,963.40	归属于母公司净利润	642.22	978.92	1,645.86	1,997.59	2,301.20
其他	263.63	266.19	273.80	267.88	269.29	每股收益(元)	0.60	0.92	1.54	1.87	2.16
非流动负债合计	2,468.61	3,141.60	2,524.09	2,563.90	2,590.04						
负债合计	8,815.24	11,246.28	10,176.39	12,179.41	12,269.37	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	247.84	352.09	338.76	314.81	310.50	成长能力					
股本	1,067.07	1,067.07	1,067.07	1,067.07	1,067.07	营业收入	-13.30%	24.89%	18.52%	16.61%	16.61%
资本公积	841.79	978.56	978.56	978.56	978.56	营业利润	-63.89%	54.45%	66.13%	21.19%	16.86%
留存收益	7,601.47	8,506.81	9,905.84	11,585.47	13,649.54	归属于母公司净利润	-62.63%	52.43%	68.13%	21.37%	15.20%
其他	(680.04)	(805.46)	(978.56)	(978.56)	(978.56)	获利能力					
股东权益合计	9,078.13	10,099.07	11,311.67	12,967.35	15,027.11	毛利率	34.02%	40.11%	40.11%	40.11%	40.11%
负债和股东权益总计	17,893.38	21,345.36	21,488.07	25,146.76	27,296.48	净利率	6.72%	8.20%	11.63%	12.10%	11.96%
						ROE	7.27%	10.04%	15.00%	15.79%	15.64%
						ROIC	8.23%	15.72%	22.48%	20.09%	28.77%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	资产负债率	49.27%	52.69%	47.36%	48.43%	44.95%
净利润	615.79	993.50	1,645.86	1,997.59	2,301.20	净负债率	0.89%	-13.22%	-2.13%	-29.44%	-20.98%
折旧摊销	260.15	280.36	167.27	191.58	207.17	流动比率	1.75	1.83	1.99	1.97	2.21
财务费用	115.70	165.36	68.71	43.84	18.16	速动比率	1.35	1.37	1.55	1.44	1.74
投资损失	(4.69)	41.61	(37.46)	(38.00)	(38.00)	营运能力					
营运资金变动	(217.89)	1,481.67	(2,414.35)	1,808.84	(2,881.78)	应收账款周转率	2.15	2.83	2.46	2.63	2.63
其它	1,354.36	(1,070.74)	(13.32)	(23.95)	(4.31)	存货周转率	3.52	3.84	4.03	3.92	4.01
经营活动现金流	2,123.41	1,891.76	(583.30)	3,979.89	(397.56)	总资产周转率	0.52	0.61	0.66	0.71	0.73
资本支出	775.88	(44.36)	52.39	85.93	48.59	每股指标(元)					
长期投资	(389.18)	165.65	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.60	0.92	1.54	1.87	2.16
其他	(1,580.37)	(1,278.95)	(74.93)	(127.93)	(60.59)	每股经营现金流	1.99	1.77	-0.55	3.73	-0.37
投资活动现金流	(1,193.68)	(1,157.66)	(22.54)	(42.00)	(12.00)	每股净资产	8.28	9.13	10.28	11.86	13.79
债权融资	3,507.75	3,571.25	3,456.63	3,064.66	2,963.70	估值比率					
股权融资	24.38	(122.37)	(232.01)	(34.04)	(8.36)	市盈率	65.83	43.19	25.69	21.16	18.37
其他	(5,505.11)	(3,121.85)	(3,827.89)	(3,784.38)	(3,311.59)	市净率	4.79	4.34	3.85	3.34	2.87
筹资活动现金流	(1,972.98)	327.03	(603.27)	(753.77)	(356.24)	EV/EBITDA	21.23	14.19	21.06	16.20	14.40
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	23.91	15.31	23.03	17.66	15.61
现金净增加额	(1,043.25)	1,061.14	(1,209.10)	3,184.13	(765.81)						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com