

大族激光 (002008)

证券研究报告

2021年10月26日

业绩超预期，产品拓展+内部改革见成效

事件：公司近期发布 2021 年第三季度报告。2021Q3 公司实现营收 44.44 亿元，yoy+20.15%，qoq+2.1%，实现归母净利润 6.12 亿元，yoy+54.23%，qoq+9.7%，实现扣非归母净利润 4.99 亿元，yoy+70.31%，qoq+7.2%。

点评：业绩超预期，单季度营收创新高。2021Q3 公司实现营收 44.44 亿元，yoy+20.15%，qoq+2.1%，实现归母净利润 6.12 亿元，yoy+54.23%，qoq+9.7%，实现扣非归母净利润 4.99 亿元，yoy+70.31%，qoq+7.2%，公司经营业绩高速增长，主要受益于消费电子业务需求向好订单稳定增长+PCB 行业订单和发货大幅增长+动力电池订单陆续交付。21Q3 公司产品销售毛利率为 36.75%，yoy-4.46pct，qoq-1.52pct，产品结构调整导致公司产品毛利率同比环比略有下滑，销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.9%/5.6%/7.9%/0.3%，yoy-1.2pct/-1.1pct/-0.4pct/-3.6pct，销售净利率为 14.55%，yoy+3.89%，qoq+1.21%，整体经营效率改善，盈利能力提升。存货同比增长 51.99%，应收账款同比增长 47.07%。

上半年中标宁德时代下半年产品陆续交付，对公司业绩有正向贡献。2021 年公司收到宁德时代及其控股子公司中标通知累计 10.03 亿元人民币（含税），预计对 21 全年业绩有积极贡献。宁德时代是新能源汽车动力电池领域的龙头厂商，2020 在新能源动力电池领域的市场份额为 24%，排名第一。公司在新能源动力电池头部企业的订单进展充分反映公司在新能源电池领域技术进步和客户拓展取得的成效，也有利于公司及子公司在新能源电池领域的业务拓展，提高公司收入规模及盈利能力。

持续看好公司“激光+x”战略。消费电子行业需求复苏及新增应用场景涌现拉升对于小功率激光设备需求；市场需求旺盛叠加 PCB 厂商产能扩充、产线升级为公司 PCB 业务增长贡献动能（PCB 业务主体大族数控拟分拆独立上市）；新能源汽车发展势头强劲，公司和新能源动力电池领域头部客户展开深度合作，带动收入水平和盈利能力增长。公司作为激光加工设备平台型龙头厂商，长期坚持“激光+x”战略，不断拓展公司产品种类和应用领域。多项业务共同发力，长期增长动力足。21 年受益于行业景气度的上行和公司产品及客户拓展，公司有望迎来业绩拐点。

投资建议：参考公司三季报业绩将公司 21-22 年营收由 141.54、165.05 亿元上调 147.25、172.73 亿元，yoy+23.3%、17.3%，净利润由 16.45、19.96 亿元上调为 18.09、21.07 亿元，yoy+84.78%、16.48%，维持“买入”评级

风险提示：消费电子需求不及预期、锂电设备客户导入+订单导入不及预期、PCB 厂商扩产不及预期、大族数控分拆上市影响不及预期

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	14,725.08	17,272.52	20,070.67
增长率(%)	(13.30)	24.89	23.30	17.30	16.20
EBITDA(百万元)	1,961.19	3,049.29	2,097.87	2,429.83	2,797.63
净利润(百万元)	642.22	978.92	1,808.87	2,106.89	2,433.54
增长率(%)	(62.63)	52.43	84.78	16.48	15.50
EPS(元/股)	0.60	0.92	1.70	1.97	2.28
市盈率(P/E)	66.54	43.66	23.63	20.28	17.56
市净率(P/B)	4.84	4.38	3.89	3.41	2.96
市销率(P/S)	4.47	3.58	2.90	2.47	2.13
EV/EBITDA	21.23	14.19	19.98	15.72	14.06

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	40.05 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)	994.04
A 股总市值(百万元)	42,736.26
流通 A 股市值(百万元)	39,811.49
每股净资产(元)	9.94
资产负债率(%)	56.45
一年内最高/最低(元)	53.20/33.80

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110517070005
panjian@tfzq.com	
俞文静	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110521070003
yuwenjing@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《大族激光-公司点评:21H1 业绩符合预期，消费电子及 PCB 为成长动能》2021-07-01
- 2 《大族激光-公司点评:宁德时代，新能源电池业务取得重要进展》2021-06-09
- 3 《大族激光-公司点评:“激光+x”战略显成效，PCB 为一季度高增速动因》2021-04-13



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,427.14	4,906.74	3,384.20	6,698.22	5,502.79
应收票据及应收账款	4,024.76	4,418.46	7,551.86	5,605.06	9,683.28
预付账款	123.43	142.06	182.79	220.67	237.95
存货	2,532.27	3,681.71	3,997.14	5,251.52	5,227.76
其他	990.37	1,659.92	943.30	1,332.83	1,371.94
流动资产合计	11,097.96	14,808.90	16,059.30	19,108.30	22,023.71
长期股权投资	353.89	519.54	519.54	519.54	519.54
固定资产	1,433.27	1,355.80	2,003.27	2,355.64	2,517.94
在建工程	2,194.89	1,832.45	1,135.47	729.28	467.57
无形资产	1,195.05	1,215.35	1,157.59	1,099.83	1,042.07
其他	1,618.32	1,613.31	1,467.86	1,467.06	1,398.19
非流动资产合计	6,795.41	6,536.46	6,283.74	6,171.35	5,945.32
资产总计	17,893.38	21,345.36	22,343.03	25,279.65	27,969.03
短期借款	1,222.93	694.87	1,079.08	699.27	577.09
应付票据及应付账款	3,289.38	4,791.29	3,797.60	7,025.13	5,782.96
其他	1,834.33	2,618.52	3,624.79	2,131.75	4,295.53
流动负债合计	6,346.63	8,104.69	8,501.48	9,856.15	10,655.57
长期借款	288.06	853.08	334.19	344.24	357.35
应付债券	1,916.92	2,022.32	1,916.10	1,951.78	1,963.40
其他	263.63	266.19	273.80	267.88	269.29
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	11,025.57	12,420.05	13,245.62
少数股东权益	247.84	352.09	337.44	312.18	307.62
股本	1,067.07	1,067.07	1,067.07	1,067.07	1,067.07
资本公积	841.79	978.56	978.56	978.56	978.56
留存收益	7,601.47	8,506.81	9,912.95	11,480.35	13,348.72
其他	(680.04)	(805.46)	(978.56)	(978.56)	(978.56)
股东权益合计	9,078.13	10,099.07	11,317.46	12,859.60	14,723.42
负债和股东权益总计	17,893.38	21,345.36	22,343.03	25,279.65	27,969.03

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	615.79	993.50	1,808.87	2,106.89	2,433.54
折旧摊销	260.15	280.36	167.27	191.58	207.17
财务费用	115.70	165.36	69.90	45.74	21.21
投资损失	(4.69)	41.61	(37.46)	(38.00)	(38.00)
营运资金变动	(217.89)	1,481.67	(2,733.57)	2,052.27	(3,115.47)
其它	1,354.36	(1,070.74)	(14.64)	(25.27)	(4.56)
经营活动现金流	2,123.41	1,891.76	(739.63)	4,333.22	(496.11)
资本支出	775.88	(44.36)	52.39	85.93	48.59
长期投资	(389.18)	165.65	0.00	0.00	0.00
其他	(1,580.37)	(1,278.95)	(74.93)	(127.93)	(60.59)
投资活动现金流	(1,193.68)	(1,157.66)	(22.54)	(42.00)	(12.00)
债权融资	3,507.75	3,571.25	3,456.63	3,064.66	2,963.70
股权融资	24.38	(122.37)	(233.20)	(35.94)	(11.41)
其他	(5,505.11)	(3,121.85)	(3,983.78)	(4,005.92)	(3,639.62)
筹资活动现金流	(1,972.98)	327.03	(760.36)	(977.21)	(687.32)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(1,043.25)	1,061.14	(1,522.54)	3,314.01	(1,195.43)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	9,562.63	11,942.48	14,725.08	17,272.52	20,070.67
营业成本	6,309.47	7,152.60	9,276.80	10,847.14	12,584.31
营业税金及附加	86.65	76.68	78.04	91.54	106.37
营业费用	1,001.79	1,293.72	1,384.16	1,623.62	1,886.64
管理费用	570.36	795.58	795.15	932.72	1,083.82
研发费用	1,013.83	1,218.21	1,457.78	1,727.25	2,007.07
财务费用	58.84	280.29	69.90	45.74	21.21
资产减值损失	(127.06)	(251.37)	(160.00)	(150.00)	(150.00)
公允价值变动收益	18.38	(7.76)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.90	(41.61)	37.46	38.00	38.00
其他	(41.20)	391.80	(74.92)	(76.00)	(76.00)
营业利润	669.68	1,034.34	1,860.70	2,192.51	2,569.25
营业外收入	41.47	37.86	50.00	50.00	45.95
营业外支出	20.70	6.15	6.00	9.00	9.00
利润总额	690.44	1,066.04	1,904.70	2,233.51	2,606.20
所得税	74.65	72.54	110.47	151.88	177.22
净利润	615.79	993.50	1,794.22	2,081.63	2,428.98
少数股东损益	(26.43)	14.58	(14.64)	(25.27)	(4.56)
归属于母公司净利润	642.22	978.92	1,808.87	2,106.89	2,433.54
每股收益(元)	0.60	0.92	1.70	1.97	2.28

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	-13.30%	24.89%	23.30%	17.30%	16.20%
营业利润	-63.89%	54.45%	79.89%	17.83%	17.18%
归属于母公司净利润	-62.63%	52.43%	84.78%	16.48%	15.50%
获利能力					
毛利率	34.02%	40.11%	37.00%	37.20%	37.30%
净利率	6.72%	8.20%	12.28%	12.20%	12.12%
ROE	7.27%	10.04%	16.47%	16.79%	16.88%
ROIC	8.23%	15.72%	24.60%	20.53%	30.18%
偿债能力					
资产负债率	49.27%	52.69%	49.35%	49.13%	47.36%
净负债率	0.89%	-13.22%	0.64%	-28.26%	-17.25%
流动比率	1.75	1.83	1.89	1.94	2.07
速动比率	1.35	1.37	1.42	1.41	1.58
营运能力					
应收账款周转率	2.15	2.83	2.46	2.63	2.63
存货周转率	3.52	3.84	3.84	3.74	3.83
总资产周转率	0.52	0.61	0.67	0.73	0.75
每股指标(元)					
每股收益	0.60	0.92	1.70	1.97	2.28
每股经营现金流	1.99	1.77	-0.69	4.06	-0.46
每股净资产	8.28	9.13	10.29	11.76	13.51
估值比率					
市盈率	66.54	43.66	23.63	20.28	17.56
市净率	4.84	4.38	3.89	3.41	2.96
EV/EBITDA	21.23	14.19	19.98	15.72	14.06
EV/EBIT	23.91	15.31	21.71	17.06	15.19

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