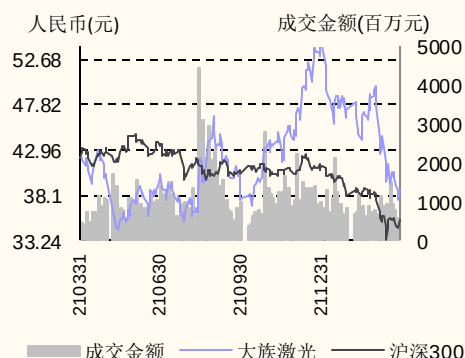


市场价格 (人民币): 38.67 元
 目标价格 (人民币): 57.00-57.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股) 10.52
 已上市流通 A 股(亿股) 9.79
 总市值(亿元) 406.71
 年内股价最高最低(元) 54.05/34.32
 沪深 300 指数 4254
 深证成指 12264


相关报告

- 1.《发力新能源，业务多点开花-《2021-12-29 公司点评》》，2021.12.30
- 2.《下游高景气，推动 H1 业绩高增-大族激光点评》，2021.8.20
- 3.《需求复苏，助力 Q1 收入、业绩大幅增长-大族激光一季报点评》，2021.4.20

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

业绩符合预期，持续深化改革
公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11,942	16,332	19,300	21,146	22,771
营业收入增长率	24.89%	36.76%	18.17%	9.57%	7.68%
归母净利润(百万元)	979	1,994	2,405	2,591	2,818
归母净利润增长率	52.43%	103.74%	20.57%	7.75%	8.75%
摊薄每股收益(元)	0.917	1.869	2.287	2.464	2.679
每股经营性现金流净额	1.40	0.98	3.44	3.12	3.41
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.04%	17.16%	19.23%	18.43%	17.89%
P/E	46.60	28.89	16.91	15.70	14.43
P/B	4.68	4.96	3.25	2.89	2.58

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022 年 3 月 30 日，公司公告年报，公司 2021 年 H1 营收为 163 亿元、同增 37%；归母净利为 20 亿元、同增 104%；归母扣非净利为 17 亿元、同增 155%。其中 Q4 营收为 44 亿元、同增 43%，净利为 5 亿元（去年同期为-0.41 亿元）。符合预期。

经营分析

- **下游需求旺盛推动营收增长，期间费率、营运能力持续改善。** 1) 公司收入达 163 亿元、创历史新高。公司净利率达 12.2%、同比提升 4pct，毛利率为 37.6%、同比下降 2.6pct，毛利率下降主要系产品结构变化所致。2) 期间费率整体改善，销售费率下降 1.3pct，管理费率下降 1.1pct，研发费率下降 1.7pct、财务费率下降 1.4pct。应收账款周转天数下降 11 天至 111 天。
- **PCB、大功率业务增势强劲、驱动持续成长，新业务多点开花贡献增量。** 1) 消费电子业务实现收入 29 亿元，同增 3%，稳健增长。2) 大功率业务收入 27.85 亿元，同增 38%，同时公司持续推进核心部件自主化，搭载自研光纤激光器的大功率激光加工设备出货近 1600 台，同比增长近 100%。3) PCB 业务实现收入 41 亿元，同增 85%，实现净利 7 亿元、同增 130%，公司龙头产品机械钻孔设备销量持续增长，其他 PCB 设备产品市占率快速提升。4) 新兴业务逐渐放量，LED 业务收入 4.8 亿元、同增 115%，显示面板业务收入 6.7 亿元、同增 6%，半导体业务收入 1.9 亿元、同增 240%，光伏业务收入 1.34 亿元、同增 12%。5) 动力电池业务收入 20 亿元，同增 632%，得益于集中化采购、标准化生产，公司盈利能力大幅提升，动力电池设备业务实现扭亏为盈。6) 封测设备业务收入达 3.4 亿元、同增 128%。
- **公司持续推进管理体制变革，以产品线或项目中心为独立业务考核单元，鼓励分拆上市。** PCB 专用设备大族数控（公司持股 85%、目前市值 233 亿元）已挂牌深交所，封测设备业务收入（大族封测）拟分拆至创业板上市。

投资建议：

- 我们预计公司 2022~2024 年归母业绩为 24、26、28 亿元，目前市值（407 亿元）对应 2022~2024 年 PE 估值为 17、16、14 倍。维持买入评级，目标价 57 元（25*2022EPS）。

风险提示： 疫情反复、市场竞争加剧，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)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	9,563	11,942	16,332	19,300	21,146	22,771
增长率		24.9%	36.8%	18.2%	9.6%	7.7%
主营业务成本	-6,309	-7,153	-10,199	-12,080	-13,185	-14,086
%销售收入	66.0%	59.9%	62.4%	62.6%	62.3%	61.9%
毛利	3,253	4,790	6,133	7,220	7,962	8,685
%销售收入	34.0%	40.1%	37.6%	37.4%	37.7%	38.1%
营业税金及附加	-87	-77	-109	-129	-142	-153
%销售收入	0.9%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-1,002	-1,294	-1,559	-1,833	-2,009	-2,163
%销售收入	10.5%	10.8%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%
管理费用	-570	-796	-903	-1,061	-1,163	-1,252
%销售收入	6.0%	6.7%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
研发费用	-1,014	-1,218	-1,394	-1,640	-1,797	-1,936
%销售收入	10.6%	10.2%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
息税前利润 (EBIT)	581	1,406	2,167	2,555	2,851	3,181
%销售收入	6.1%	11.8%	13.3%	13.2%	13.5%	14.0%
财务费用	-59	-280	-157	-161	-176	-198
%销售收入	0.6%	2.3%	1.0%	0.8%	0.8%	0.9%
资产减值损失	0	0	0	-202	-276	-332
公允价值变动收益	18	-8	27	0	0	0
投资收益	2	-42	-33	0	0	0
%税前利润	0.3%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	670	1,034	2,261	2,642	2,849	3,101
营业利润率	7.0%	8.7%	13.8%	13.7%	13.5%	13.6%
营业外收支	21	32	45	30	30	30
税前利润	690	1,066	2,307	2,672	2,879	3,131
利润率	7.2%	8.9%	14.1%	13.8%	13.6%	13.7%
所得税	-75	-73	-227	-267	-288	-313
所得税率	10.8%	6.8%	9.8%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	616	993	2,080	2,405	2,591	2,818
少数股东损益	-26	15	86	0	0	0
归属于母公司的净利润	642	979	1,994	2,405	2,591	2,818
净利率	6.7%	8.2%	12.2%	12.5%	12.3%	12.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	616	993	2,080	2,405	2,591	2,818
少数股东损益	-26	15	86	0	0	0
非现金支出	260	280	321	639	758	836
非经营收益	45	178	166	257	158	158
营运资金变动	989	47	-1,521	373	-181	-169
经营活动现金净流	1,910	1,499	1,047	3,674	3,327	3,643
资本开支	-1,228	-916	-728	-729	-360	-380
投资	-52	98	166	0	0	0
其他	86	-340	-1,860	0	0	0
投资活动现金净流	-1,194	-1,158	-2,422	-729	-360	-380
股权募资	0	239	92	-556	0	0
债权募资	-1,710	364	962	-2	0	0
其他	-227	-351	-550	-1,160	-1,240	-1,331
筹资活动现金净流	-1,936	252	504	-1,718	-1,240	-1,331
现金净流量	-1,220	592	-872	1,228	1,727	1,932

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,427	4,907	5,995	7,223	8,950	10,882
应收款项	4,569	5,858	7,280	7,687	8,219	8,632
存货	2,532	3,682	5,015	5,229	5,707	6,097
其他流动资产	569	362	724	641	678	711
流动资产	11,098	14,809	19,014	20,780	23,554	26,323
%总资产	62.0%	69.4%	70.5%	72.0%	74.9%	77.4%
长期投资	1,091	1,225	2,043	2,043	2,043	2,043
固定资产	3,628	3,188	3,548	3,859	3,615	3,349
%总资产	20.3%	14.9%	13.2%	13.4%	11.5%	9.8%
无形资产	1,633	1,655	1,688	1,690	1,711	1,734
非流动资产	6,795	6,536	7,945	8,082	7,899	7,696
%总资产	38.0%	30.6%	29.5%	28.0%	25.1%	22.6%
资产总计	17,893	21,345	26,959	28,862	31,453	34,018
短期借款	1,303	696	1,852	1,000	1,000	1,000
应付款项	3,978	4,946	6,760	7,876	8,598	9,191
其他流动负债	1,066	2,462	3,290	3,077	3,355	3,602
流动负债	6,347	8,105	11,903	11,953	12,953	13,793
长期贷款	288	853	553	1,553	1,553	1,553
其他长期负债	2,181	2,289	2,446	2,411	2,448	2,483
负债	8,815	11,246	14,902	15,918	16,955	17,829
普通股股东权益	8,830	9,747	11,620	12,507	14,062	15,752
其中：股本	1,067	1,067	1,067	1,067	1,067	1,067
未分配利润	6,226	6,995	8,781	10,224	11,779	13,470
少数股东权益	248	352	437	437	437	437
负债股东权益合计	17,893	21,345	26,959	28,862	31,453	34,018

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.602	0.917	1.869	2.287	2.464	2.679
每股净资产	8.275	9.134	10.889	11.892	13.370	14.978
每股经营现金净流	1.790	1.404	0.981	3.443	3.118	3.414
每股股利	0.200	0.200	0.200	0.901	0.971	1.056
回报率						
净资产收益率	7.27%	10.04%	17.16%	19.23%	18.43%	17.89%
总资产收益率	3.59%	4.59%	7.40%	8.33%	8.24%	8.28%
投入资本收益率	4.10%	9.55%	11.75%	13.01%	13.33%	13.66%
增长率						
主营业务收入增长率	-13.30%	24.89%	36.76%	18.17%	9.57%	7.68%
EBIT增长率	-57.94%	142.14%	54.19%	17.88%	11.58%	11.59%
净利润增长率	-62.63%	52.43%	103.74%	20.57%	7.75%	8.75%
总资产增长率	-5.55%	19.29%	26.30%	7.06%	8.98%	8.16%
资产管理能力						
应收账款周转天数	161.0	123.5	112.2	120.0	120.0	120.0
存货周转天数	157.2	158.6	155.6	158.0	158.0	158.0
应付账款周转天数	128.6	126.0	116.9	120.0	120.0	120.0
固定资产周转天数	54.7	41.4	79.0	72.8	62.5	54.4
偿债能力						
净负债/股东权益	0.89%	-13.22%	-12.11%	-19.62%	-29.43%	-38.29%
EBIT利息保障倍数	9.9	5.0	13.8	15.8	16.2	16.0
资产负债率	49.27%	52.69%	55.28%	55.15%	53.90%	52.41%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	6	14	29
增持	0	0	0	0	2
中性	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.18

来源：朝阳永续

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
3	2020-10-26	买入	35.20	50.00 ~ 50.00
4	2021-04-20	买入	43.20	51.00 ~ 51.00
5	2021-08-20	买入	39.93	51.00 ~ 51.00
6	2021-12-30	买入	52.92	70.00 ~ 70.00

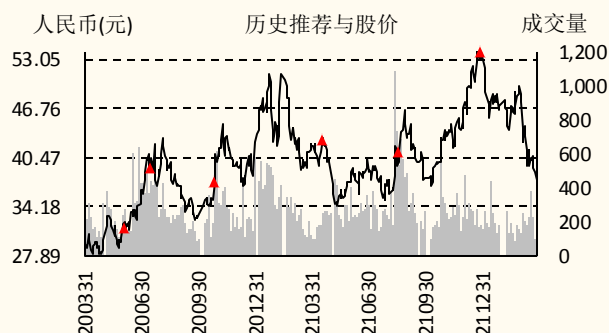
来源：国金证券研究所

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


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：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402