

大族激光 (002008)

2022 年一季报点评：疫情影响收入确认，Q1 业绩低于市场预期

买入（维持）

2022 年 04 月 20 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouers@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书：S0600520080001

huangrl@dwzq.com

| 盈利预测与估值 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入（百万元） | 16,332 | 19,522 | 23,469 | 27,935 |
| 同比 | 37% | 20% | 20% | 19% |
| 归属母公司净利润（百万元） | 1,994 | 2,395 | 2,853 | 3,397 |
| 同比 | 104% | 20% | 19% | 19% |
| 每股收益-最新股本摊薄（元/股） | 1.90 | 2.28 | 2.71 | 3.23 |
| P/E（现价&最新股本摊薄） | 17.38 | 14.47 | 12.15 | 10.21 |

事件：公司发布 2022 年一季报。

■ 疫情影响订单收入确认，Q1 收入端低于市场预期

2022Q1 公司实现营收 33.94 亿元，同比+8.27%，低于市场预期，主要系 3 月底深圳疫情影响，部分收入确认有所延后，我们预计影响收入约 5 亿元。分业务来看：1) **PCB 设备**：下游需求依旧旺盛，叠加公司激光钻、LDI 等高附加值产品放量，大族数控 2022Q1 实现营业收入 9.25 亿元，同比+33%，实现较快增长，是公司收入增长的主要驱动力。2) **新能源设备**：下游客户大规模扩产，我们判断 2021 年公司签单超过 30 亿元，在疫情影响收入确认背景下，相关收入仍大幅增长。3) **消费电子设备**：2022 年为行业小年，叠加俄乌战争等影响，客户资本开支趋于谨慎，我们判断收入同比出现一定下滑。

■ 费用率上升影响盈利水平提升，静待后续管理改革降本成效

2022Q1 公司实现归母净利润 3.32 亿元，同比+0.67%；实现扣非归母净利润 3.24 亿元，同比+6.73%；销售净利率为 10.55%，同比-0.36pct；扣非销售净利率为 9.53%，同比-0.14pct，盈利能力略有下降。具体来看：1) **毛利端**：2022Q1 公司销售毛利率为 37.10%，同比-0.01pct，基本维持不变。2) **费用端**：2022Q1 公司期间费用率为 27.98%，同比+2.29pct，是净利率略有下降的主要原因，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-0.72/+0.31/+1.21/+1.49pct，研发和财务费用率有所上提，分别系加大研发投入、美元汇率波动所致。3) 2022Q1 公司其他收益达到 1.19 亿元，同比+263%，主要系软件退税及政府补助较多，对冲了部分费用率上升的负面影响。短期来看，随着管理改革持续推进，公司成本管控能力有望明显增强，有望对公司盈利水平起到提振作用。

■ 多项业务处在向上周期，公司中长期业绩增长动力强劲

1) **新能源装备**：公司已成功切入宁德时代产业链，持续拓展中航锂电、蜂巢等客户，现有研发项目包括卷绕设备、叠片设备、分容化成测试设备等，卷绕设备已经通过部分客户验证，将充分受益动力电池扩产浪潮。2) **PCB 设备**：PCB 产品结构升级背景下，市场对高精度 PCB 专用设备需求持续增长，相关业务仍有较大成长空间。3) **高功率激光加工装备**：公司核心部件高自制比例，激光焊接设备也实现快速突破，具备持续提升市占率潜力。4) 公司 Mini LED 切割、裂片、剥离、修复设备已形成系统解决方案；显示面板行业份额稳步提升；半导体和光伏设备陆续导入大客户供应链，有望迎高速增长。

■ **盈利预测与投资评级**：考虑到疫情影响，我们调整公司 2022-2024 年归母净利润预测分别为 23.95 亿元（原值 24.86 亿元）、28.53 亿元（原值 29.51 亿元）和 33.97 亿元（原值 34.57 亿元），当前股价对应动态 PE 分别为 14/12/10 倍。基于公司业务规模不断扩张的潜力，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：制造业投资不及预期，行业竞争加剧，新业务拓展不及预期。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 32.96 |
| 一年最低/最高价 | 32.96/54.05 |
| 市净率(倍) | 3.18 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 32,261.30 |
| 总市值(百万元) | 34,665.28 |

基础数据

| | |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 13.07 |
| 资产负债率(% ,LF) | 48.88 |
| 总股本(百万股) | 1,051.74 |
| 流通 A 股(百万股) | 978.80 |

相关研究

《大族激光(002008)：2021 年度报告点评：新能源业务快速放量，业绩实现高速增长》

2022-03-31

《大族激光(002008)：2021 年业绩快报点评：新老业务多点开花，业绩符合市场预期》

2022-02-27

《大族激光(002008)：2021 年三季报点评：盈利水平显著修复，Q3 业绩略超市场预期》

2021-10-26

大族激光三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | | | | | 利润表(百万元) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 流动资产 | 18,914 | 22,667 | 27,676 | 33,851 | 营业总收入 | 16,332 | 19,522 | 23,469 | 27,935 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 5,995 | 7,090 | 9,152 | 12,067 | 营业成本(含金融类) | 10,199 | 12,364 | 14,920 | 17,829 |
| 经营性应收款项 | 7,216 | 8,535 | 10,228 | 12,126 | 税金及附加 | 109 | 127 | 153 | 182 |
| 存货 | 5,015 | 6,017 | 7,093 | 8,254 | 销售费用 | 1,559 | 1,855 | 2,206 | 2,598 |
| 合同资产 | 474 | 390 | 469 | 559 | 管理费用 | 903 | 1,093 | 1,314 | 1,564 |
| 其他流动资产 | 214 | 635 | 733 | 845 | 研发费用 | 1,394 | 1,659 | 1,995 | 2,374 |
| 非流动资产 | 8,266 | 9,084 | 9,398 | 9,488 | 财务费用 | 157 | 114 | 111 | 93 |
| 长期股权投资 | 648 | 748 | 798 | 823 | 加:其他收益 | 430 | 488 | 587 | 698 |
| 固定资产及使用权资产 | 3,857 | 4,588 | 4,824 | 4,813 | 投资净收益 | -33 | -20 | -23 | -28 |
| 在建工程 | 13 | 6 | 3 | 2 | 公允价值变动 | 27 | -20 | -18 | -15 |
| 无形资产 | 1,163 | 1,143 | 1,143 | 1,173 | 减值损失 | -174 | -57 | -72 | -72 |
| 商誉 | 238 | 241 | 244 | 247 | 资产处置收益 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | 248 | 263 | 278 | 293 | 营业利润 | 2,261 | 2,702 | 3,244 | 3,879 |
| 其他非流动资产 | 2,100 | 2,095 | 2,107 | 2,137 | 营业外净收支 | 45 | 40 | 22 | 9 |
| 资产总计 | 27,181 | 31,751 | 37,074 | 43,340 | 利润总额 | 2,307 | 2,742 | 3,266 | 3,888 |
| 流动负债 | 11,903 | 13,978 | 16,329 | 19,056 | 减:所得税 | 227 | 247 | 294 | 350 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 1,852 | 2,227 | 2,477 | 2,627 | 净利润 | 2,080 | 2,495 | 2,972 | 3,538 |
| 经营性应付款项 | 6,594 | 7,621 | 8,993 | 10,746 | 减:少数股东损益 | 86 | 100 | 119 | 142 |
| 合同负债 | 962 | 1,236 | 1,492 | 1,783 | 归属母公司净利润 | 1,994 | 2,395 | 2,853 | 3,397 |
| 其他流动负债 | 2,494 | 2,893 | 3,366 | 3,900 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 1.90 | 2.28 | 2.71 | 3.23 |
| 非流动负债 | 3,222 | 3,222 | 3,222 | 3,222 | EBIT | 2,435 | 2,424 | 2,881 | 3,388 |
| 长期借款 | 553 | 553 | 553 | 553 | EBITDA | 2,847 | 2,750 | 3,198 | 3,701 |
| 应付债券 | 2,130 | 2,130 | 2,130 | 2,130 | 毛利率(%) | 37.55 | 36.67 | 36.43 | 36.18 |
| 租赁负债 | 222 | 222 | 222 | 222 | 归母净利率(%) | 12.21 | 12.27 | 12.16 | 12.16 |
| 其他非流动负债 | 317 | 317 | 317 | 317 | 收入增长率(%) | 36.76 | 19.53 | 20.22 | 19.03 |
| 负债合计 | 15,124 | 17,199 | 19,550 | 22,278 | 归母净利润增长率(%) | 103.74 | 20.10 | 19.12 | 19.05 |
| 归属母公司股东权益 | 11,620 | 14,015 | 16,868 | 20,265 | | | | | |
| 少数股东权益 | 437 | 536 | 655 | 797 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 12,056 | 14,552 | 17,524 | 21,062 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 27,181 | 31,751 | 37,074 | 43,340 | | | | | |

| 现金流量表(百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 经营活动现金流 | 1,312 | 1,953 | 2,612 | 3,383 | 每股净资产(元) | 10.37 | 12.61 | 15.29 | 18.47 |
| 投资活动现金流 | -2,422 | -1,040 | -596 | -409 | 最新发行在外股份(百万股) | 1,052 | 1,052 | 1,052 | 1,052 |
| 筹资活动现金流 | 569 | 182 | 47 | -59 | ROIC(%) | 14.40 | 12.09 | 12.31 | 12.46 |
| 现金净增加额 | -607 | 1,095 | 2,062 | 2,915 | ROE-摊薄(%) | 17.16 | 17.09 | 16.91 | 16.76 |
| 折旧和摊销 | 412 | 326 | 317 | 312 | 资产负债率(%) | 55.64 | 54.17 | 52.73 | 51.40 |
| 资本开支 | -728 | -990 | -528 | -321 | P/E(现价&最新股本摊薄) | 17.38 | 14.47 | 12.15 | 10.21 |
| 营运资本变动 | -1,592 | -1,095 | -1,347 | -1,204 | P/B(现价) | 3.18 | 2.61 | 2.16 | 1.78 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>

