

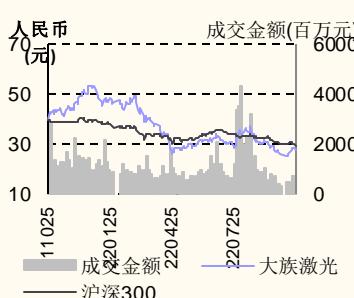
电子组

大族激光(002008.SZ)买入(维持评级)**公司点评(简报)**

市场价格(人民币): 27.24元

业绩短期承压,看好多项业务增长潜力**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)	286.58
年内股价最高最低(元)	53.26/24.77
沪深300指数	3633
深证成指	10695

**相关报告**

- 《业绩符合预期,持续深化改革-大族激光年报点评》, 2022.3.31
- 《发力新能源,业务多点开花-《2021-12-29公司点评》》, 2021.12.30

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**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	14,052	18,530	22,254
营业收入增长率	24.89%	36.76%	-13.96%	31.87%	20.10%
归母净利润(百万元)	979	1,994	1,251	1,567	1,967
归母净利润增长率	52.43%	103.74%	-37.29%	25.31%	25.47%
摊薄每股收益(元)	0.917	1.869	1.189	1.490	1.869
每股经营性现金流净额	1.77	1.23	-0.06	1.13	1.96
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.04%	17.16%	8.84%	10.39%	12.09%
P/E	46.60	28.89	22.91	18.28	14.57
P/B	4.68	4.96	2.03	1.90	1.76

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月24日,公司发布2022年三季报。1) 前三季度营收105.62亿元,同减11.47%;归母净利润10.14亿元,同减32.45%;扣非归母净利润8.18亿元,同减35.45%。2) Q3,营收36.25亿元,同减18.43%;归母净利润3.82亿元,同减37.58%;扣非归母净利润2.11亿元,同减57.64%。

经营分析

- 行业景气度下滑业绩承压,研发投入加大。收入端分业务来看锂电持续贡献业绩增量,消费电子因终端需求低迷下滑明显,PCB今年订单同比下滑,前期在手订单较多故整体略有下滑,LED及半导体因Micro-LED推进同比略有下滑,激光切割因下游客户受宏观经济影响有明显下滑,高功率焊接受益于新能源车高景气度保持良好增长。前三季度毛利率36.51%,同减0.89pct,公司持续推进在研项目,增加研发支出,净利率10.32%,同减2.83pct。
- 动力设备加深客户合作,新产品市场推广顺利。公司和主流客户宁德时代、中创新航、亿纬锂能、蜂巢能源等合作不断深入,市占率持续提升,因宁德招标时间延后前三季度中创新航贡献主要收入。新产品进展顺利,公司自主研发的卷绕设备、叠片设备、卷叠一体设备已在下游客户中验证,未来有望持续保持高增长态势。
- 多业务持续布局,有望提供长期增长动力。公司在光伏领域持续加大研发投入,PECVD、扩散炉、退火炉等设备已经中标行业头部客户批量订单;自研元器件MOPA脉冲光纤激光器已取得头部客户订单,谐波减速器已实现批量交付。晶圆加工设备业务进展顺利,SiC晶锭激光切片机、SiC超薄晶圆激光切片机正在量产验证,Micro-LED巨量转移设备已通过客户验证,并且实现向客户销售。

盈利预测&投资建议

- 预计2022~2024年净利为12.5、15.7、19.7亿元,同比-37%、+25%、+25%,对应PE估值为23、18、15倍,维持买入评级。

风险提示

- 研发进度不及预期风险;新业务拓展不及预期风险;锂电、光伏行业下游扩产进度不及预期风险;新能源行业景气度不及预期风险。

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	14,052	18,530	22,254
增长率	24.9%	36.8%	-14.0%	31.9%	20.1%	
主营业务成本	-6,309	-7,153	-10,199	-8,996	-11,772	-13,807
%销售收入	66.0%	59.9%	62.4%	64.0%	63.5%	62.0%
毛利	3,253	4,790	6,133	5,056	6,758	8,447
%销售收入	34.0%	40.1%	37.6%	36.0%	36.5%	38.0%
营业税金及附加	-87	-77	-109	-141	-185	-223
%销售收入	0.9%	0.6%	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-1,002	-1,294	-1,559	-1,265	-1,668	-2,003
%销售收入	10.5%	10.8%	9.5%	9.0%	9.0%	9.0%
管理费用	-570	-796	-903	-1,124	-1,390	-1,558
%销售收入	6.0%	6.7%	5.5%	8.0%	7.5%	7.0%
研发费用	-1,014	-1,218	-1,394	-1,265	-1,668	-2,003
%销售收入	10.6%	10.2%	8.5%	9.0%	9.0%	9.0%
息税前利润(EBIT)	581	1,406	2,167	1,262	1,848	2,661
%销售收入	6.1%	11.8%	13.3%	9.0%	10.0%	12.0%
财务费用	-59	-280	-157	-180	-357	-461
%销售收入	0.6%	2.3%	1.0%	1.3%	1.9%	2.1%
资产减值损失	-213	-393	-174	-116	-33	-22
公允价值变动收益	18	-8	27	20	20	20
投资收益	2	-42	-33	50	20	20
%税前利润	0.3%	n.a	n.a	3.2%	1.0%	0.8%
营业利润	670	1,034	2,261	1,536	1,913	2,378
营业利润率	7.0%	8.7%	13.8%	10.9%	10.3%	10.7%
营业外收支	21	32	45	30	25	30
税前利润	690	1,066	2,307	1,566	1,938	2,408
利润率	7.2%	8.9%	14.1%	11.1%	10.5%	10.8%
所得税	-75	-73	-227	-235	-291	-361
所得税率	10.8%	6.8%	9.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	616	993	2,080	1,331	1,647	2,047
少数股东损益	-26	15	86	80	80	80
归属于母公司的净利润	642	979	1,994	1,251	1,567	1,967
净利率	6.7%	8.2%	12.2%	8.9%	8.5%	8.8%

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	7,315	6,589	6,784
应收款项	4,569	5,858	7,180	8,772	11,060	12,673
存货	2,532	3,682	5,015	5,676	7,269	8,341
其他流动资产	569	362	724	1,161	1,306	1,421
流动资产	11,098	14,809	18,914	22,923	26,224	29,219
%总资产	62.0%	69.4%	69.6%	71.1%	72.3%	73.3%
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	4,667	5,306	5,881
%总资产	20.3%	14.9%	13.1%	14.5%	14.6%	14.7%
无形资产	1,633	1,655	1,688	1,796	1,887	1,970
非流动资产	6,795	6,536	8,266	9,312	10,026	10,670
%总资产	38.0%	30.6%	30.4%	28.9%	27.7%	26.7%
资产总计	17,893	21,345	27,181	32,235	36,250	39,890
短期借款	1,303	696	1,852	2,348	2,551	2,967
应付款项	3,445	4,946	6,753	6,662	8,393	9,467
其他流动负债	1,598	2,463	3,297	3,844	4,895	5,772
流动负债	6,347	8,105	11,903	12,854	15,839	18,206
长期贷款	288	853	553	553	553	553
其他长期负债	2,181	2,289	2,668	4,160	4,169	4,182
负债	8,815	11,246	15,124	17,567	20,561	22,941
普通股股东权益	8,830	9,747	11,620	14,152	15,092	16,272
其中：股本	1,067	1,067	1,067	1,052	1,052	1,052
未分配利润	6,226	6,995	8,781	9,532	10,472	11,652
少数股东权益	248	352	437	517	597	677
负债股东权益合计	17,893	21,345	27,181	32,235	36,250	39,890

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.602	0.917	1.869	1.189	1.490	1.869
每股净资产	8.275	9.134	10.889	13.451	14.345	15.467
每股经营现金净流	1.990	1.773	1.229	-0.057	1.132	1.957
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.476	0.596	0.748
回报率						
净资产收益率	7.27%	10.04%	17.16%	8.84%	10.39%	12.09%
总资产收益率	3.59%	4.59%	7.34%	3.88%	4.32%	4.93%
投入资本收益率	4.10%	9.55%	11.75%	5.08%	7.04%	9.43%
增长率						
主营业务收入增长率	-13.30%	24.89%	36.76%	-13.96%	31.87%	20.10%
EBIT增长率	-57.94%	142.14%	54.19%	-41.78%	46.44%	44.01%
净利润增长率	-62.63%	52.43%	103.74%	-37.29%	25.31%	25.47%
总资产增长率	-5.55%	19.29%	27.34%	18.60%	12.45%	10.04%
资产管理能力						
应收账款周转天数	161.0	123.5	112.2	180.0	170.0	160.0
存货周转天数	157.2	158.6	155.6	235.0	230.0	225.0
应付账款周转天数	128.6	126.0	116.9	160.0	150.0	140.0
固定资产周转天数	54.7	41.4	79.0	114.4	94.4	84.0
偿债能力						
净负债/股东权益	0.89%	-13.22%	-12.11%	-7.39%	-0.99%	0.39%
EBIT利息保障倍数	9.9	5.0	13.8	7.0	5.2	5.8
资产负债率	49.27%	52.69%	55.64%	54.50%	56.72%	57.51%

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	0	2	10	17
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.33	1.17	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-10-26	买入	35.20	50.00 ~ 50.00
2	2021-04-20	买入	43.20	51.00 ~ 51.00
3	2021-08-20	买入	39.93	51.00 ~ 51.00
4	2021-12-30	买入	52.92	70.00 ~ 70.00
5	2022-03-31	买入	38.67	57.00 ~ 57.00

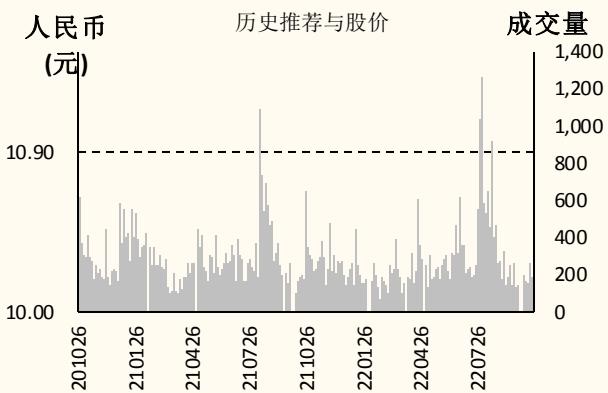
来源：国金证券研究所

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。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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