

大族激光 (002008)

证券研究报告

2019年10月29日

Q4 迎来业绩拐点

事件: 1) 公司前三季度营业收入 69.44 亿, 同比下降 19.78%, 归母净利润 6 亿, 同比减少 63.77%; 2) 三季度营收 22.10 亿, 同比下降 37.74%, 归母净利润 2.21 亿, 同比下降 65.41%; 3) 公司预计 2019 年公司净利润为 7.73-9.45 亿, 估算 Q4 净利润 1.73- 3.45 亿, 同比增长 180%-450%。

点评: 受下游消费电子业务周期性影响, 公司 2019 年前三季度业务处于低点。我们认为 2020 年在大客户创新、下游景气复苏等因素驱动下, 公司业绩将恢复高成长。我们看好公司作为平台型公司在高端装备技术的积累、下游广泛应用以及中长期成长性。

1. 消费电子业务承压, 显示面板和高功率业务增长。

由于消费电子行业周期性和中美贸易战的影响, 公司总体订单同比有所下滑, 同时公司收入结构变化较大, 其中盈利能力较强的消费电子业务较去年同期下滑较大。由于市场竞争加剧, 导致高功率业务毛利下降, 公司前三季度毛利率为 33.72%, 同比下降 4.52%。由于 A 客户部分订单延迟到第四季度交付以及下游消费电子需求的改善, PCB 和面板业务毛利率有望改善。

2. 2020 年业绩将迎来全业务拐点

根据 5G 推进速度, 下游消费端电子需求将增长, 公司预计相应的营收将有相应的增长, 收入结构也将有所改善, 公司相应的毛利率会有相应的改观。根据公司公布新的股权激励计划, 计划授予不超过 5000 万股(总股本 4.68%), 行权均价 30.57 元, 行权条件为 20-22 年的扣非净利 15.2/16.7/18.8 亿元, 展示了公司对于未来业务的信心。

3. 下游业务逐渐开花, 平台型公司价值凸显

公司在 2019 年下游持续拓展开拓新产品和下游客户, 虽然小功率业务受周期影响, 但大功率激光器件和 PCB 面板业务还能保持增长, 这凸显了公司业务的多元化和抗风险性。

4. 投资建议:

受下游消费电子行业景气影响, 我们下调公司 19-21 年营收预测为 100/150.4/207.5 亿元(原值为 133/166/193 亿元), 归母净利润预测为 8/15.5/18.0 亿元(原值为 17.7/25.6/28.5 亿元), 目前股价对应 PE 为 52.5/27.2/23.42, 维持“买入”评级。

风险提示: 中美贸易摩擦加剧风险; 激光设备业务竞争加剧风险; 产品盈利能力不及预期风险。

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	39.41 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)	993.40
A 股总市值(百万元)	42,053.20
流通 A 股市值(百万元)	39,149.74
每股净资产(元)	7.66
资产负债率(%)	49.61
一年内最高/最低(元)	46.89/23.61

作者

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

张健 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518010002
zjian@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《大族激光-年报点评报告:新业务持续发力, 看好 2020 年全业务景气拐点》 2019-04-23
- 《大族激光-季报点评:业务多点开花, 经营稳步推进》 2018-10-21
- 《大族激光-半年报点评:多板块高速增长, 平台型龙头显现》 2018-08-21

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	11,560.09	11,029.49	10,025.80	15,038.70	20,753.41
增长率(%)	66.12	(4.59)	(9.10)	50.00	38.00
EBITDA(百万元)	2,889.42	2,674.83	1,105.64	1,930.98	2,226.66
净利润(百万元)	1,665.04	1,718.63	800.98	1,545.97	1,795.89
增长率(%)	120.75	3.22	(53.39)	93.01	16.17
EPS(元/股)	1.56	1.61	0.75	1.45	1.68
市盈率(P/E)	25.26	24.47	52.50	27.20	23.42
市净率(P/B)	6.02	5.05	4.76	4.14	3.60
市销率(P/S)	3.64	3.81	4.19	2.80	2.03
EV/EBITDA	17.81	11.95	35.09	21.55	17.54

资料来源: wind, 天风证券研究所



财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,325.39	4,511.54	5,421.77	3,388.41	6,632.29	营业收入	11,560.09	11,029.49	10,025.80	15,038.70	20,753.41
应收票据及应收账款	3,934.87	4,886.95	1,904.04	7,521.00	5,485.56	营业成本	6,789.35	6,895.72	6,637.08	9,925.54	13,801.02
预付账款	70.96	125.48	60.49	199.27	181.07	营业税金及附加	111.54	96.93	96.48	140.66	192.07
存货	2,290.42	2,902.64	1,933.91	4,983.90	4,985.50	营业费用	1,135.46	1,090.70	1,102.84	1,503.87	2,179.11
其他	271.88	322.32	267.02	369.24	457.10	管理费用	676.74	572.88	1,082.79	1,503.87	2,282.88
流动资产合计	8,893.52	12,748.93	9,587.23	16,461.83	17,741.51	研发费用	861.20	993.03	100.26	150.39	207.53
长期股权投资	757.51	743.07	743.07	743.07	743.07	财务费用	221.87	(4.38)	92.02	96.17	116.98
固定资产	1,371.25	1,441.88	1,856.35	2,082.58	2,182.87	资产减值损失	109.90	60.65	86.01	85.52	77.39
在建工程	566.66	1,211.12	762.67	505.60	333.36	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	775.04	1,174.51	1,135.74	1,096.96	1,058.19	投资净收益	(17.02)	152.08	52.52	52.52	52.52
其他	1,738.99	1,625.50	1,515.80	1,514.12	1,471.39	其他	(195.91)	(682.79)	(105.04)	(105.04)	(105.04)
非流动资产合计	5,209.45	6,196.09	6,013.63	5,942.33	5,788.88	营业利润	1,866.97	1,854.65	880.86	1,685.20	1,948.95
资产总计	14,102.97	18,945.02	15,600.86	22,404.17	23,530.39	营业外收入	12.81	11.38	0.00	0.00	0.00
短期借款	1,682.36	2,706.85	2,000.00	2,500.00	2,800.00	营业外支出	93.38	8.51	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	2,270.20	2,626.70	1,228.57	4,779.67	3,944.12	利润总额	1,786.40	1,857.52	880.86	1,685.20	1,948.95
其他	2,210.43	2,623.55	2,125.05	3,263.24	3,066.84	所得税	75.65	132.39	71.61	117.96	136.43
流动负债合计	6,162.99	7,957.09	5,353.62	10,542.91	9,810.96	净利润	1,710.76	1,725.12	809.25	1,567.23	1,812.53
长期借款	340.85	291.12	250.00	300.00	350.00	少数股东损益	45.71	6.50	8.26	21.26	16.64
应付债券	0.00	1,809.05	603.02	804.02	1,072.03	归属于母公司净利润	1,665.04	1,718.63	800.98	1,545.97	1,795.89
其他	315.42	291.58	278.15	295.05	288.26	每股收益(元)	1.56	1.61	0.75	1.45	1.68
非流动负债合计	656.26	2,391.75	1,131.16	1,399.07	1,710.29						
负债合计	6,819.25	10,348.85	6,484.79	11,941.98	11,521.25	主要财务比率					
少数股东权益	302.27	268.50	276.34	297.25	313.52		2017	2018	2019E	2020E	2021E
股本	1,067.07	1,067.07	1,067.07	1,067.07	1,067.07	成长能力					
资本公积	791.82	783.65	783.65	783.65	783.65	营业收入	66.12%	-4.59%	-9.10%	50.00%	38.00%
留存收益	5,617.08	7,114.12	7,772.66	9,097.87	10,628.55	营业利润	170.12%	-0.66%	-52.51%	91.31%	15.65%
其他	(494.51)	(637.16)	(783.65)	(783.65)	(783.65)	归属于母公司净利润	120.75%	3.22%	-53.39%	93.01%	16.17%
股东权益合计	7,283.72	8,596.17	9,116.08	10,462.19	12,009.13	获利能力					
负债和股东权益总	14,102.97	18,945.02	15,600.86	22,404.17	23,530.39	毛利率	41.27%	37.48%	33.80%	34.00%	33.50%
						净利率	14.40%	15.58%	7.99%	10.28%	8.65%
						ROE	23.85%	20.64%	9.06%	15.21%	15.36%
						ROIC	38.93%	30.00%	11.32%	29.66%	19.77%
现金流量表(百万元)						偿债能力					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,710.76	1,725.12	800.98	1,545.97	1,795.89	资产负债率	48.35%	54.63%	41.57%	53.30%	48.96%
折旧摊销	195.30	244.49	132.76	149.61	160.73	净负债率	-2.08%	6.94%	-25.72%	4.21%	-17.99%
财务费用	231.39	122.14	92.02	96.17	116.98	流动比率	1.44	1.60	1.79	1.56	1.81
投资损失	17.02	(152.08)	(52.52)	(52.52)	(52.52)	速动比率	1.07	1.24	1.43	1.09	1.30
营运资金变动	122.16	(1,332.38)	2,348.45	(4,201.34)	943.40	营运能力					
其它	(303.07)	189.26	8.26	21.26	16.64	应收账款周转率	3.51	2.50	2.95	3.19	3.19
经营活动现金流	1,973.56	796.56	3,329.95	(2,440.84)	2,981.11	存货周转率	5.59	4.25	4.15	4.35	4.16
资本支出	122.61	1,330.05	73.43	63.10	56.79	总资产周转率	0.94	0.67	0.58	0.79	0.90
长期投资	19.76	(14.44)	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他	(1,102.48)	(3,374.20)	(80.91)	(90.58)	(54.27)	每股收益	1.56	1.61	0.75	1.45	1.68
投资活动现金流	(960.11)	(2,058.60)	(7.48)	(27.48)	2.52	每股经营现金流	1.85	0.75	3.12	-2.29	2.79
债权融资	2,174.13	5,107.95	3,077.07	3,829.33	4,472.13	每股净资产	6.54	7.80	8.28	9.53	10.96
股权融资	16.29	(139.91)	(223.80)	(81.47)	(102.28)	估值比率					
其他	(1,726.65)	(2,171.11)	(5,265.51)	(3,312.89)	(4,109.61)	市盈率	25.26	24.47	52.50	27.20	23.42
筹资活动现金流	463.78	2,796.93	(2,412.24)	434.96	260.24	市净率	6.02	5.05	4.76	4.14	3.60
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	17.81	11.95	35.09	21.55	17.54
现金净增加额	1,477.22	1,534.89	910.23	(2,033.36)	3,243.87	EV/EBIT	18.92	12.97	39.88	23.36	18.91

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