



2018年04月17日

增持(首次评级)

当前价: 51.1 元

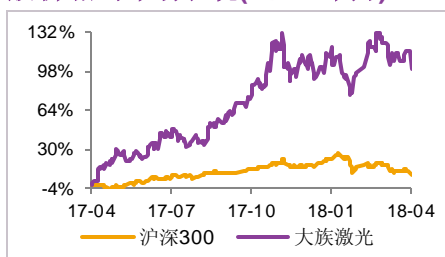
分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 彭星煜

电话: 15901194401
邮箱: pengxingyu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	11,560	15,829	20,144	25,333
(+/-)	66.1%	36.9%	27.3%	25.8%
归母净利润	1,665	2,271	2,801	3,582
(+/-)	120.8%	36.4%	23.3%	27.9%
EPS(元)	1.56	2.13	2.63	3.36
P/E	32	24	19	15

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

大族激光(002008.SZ)

【联讯电子年报点评】大族激光：深耕细分行业提升竞争力，顺应趋势多业务齐头并进

投资要点

✧ 事件

大族激光发布 2017 年年报。2017 年公司实现营业收入 115.6 亿元，同比增长 66%。公司实现归属于母公司股东的净利润 16.65 亿元，实现扣非归母净利润 16.41 亿元，同比分别增长 121%、129%。

✧ 2017 年公司业绩增长提速

2017 年大族激光实现营业收入 115.6 亿元，同比增长 66%，营业收入增速显著提升，各季度营业收入均保持增长，尤其以第二、三个季度增速较高。公司实现归母净利润 16.65 亿元，同比增长 121%。各季度归母净利润均实现快速增长，尤其以第二、三季度增速较快。

公司期间费用率 25.05%，保持小幅下降。管理费用率、销售费用率均有所下降。财务费用率稍有增加，主要是借款增加和美元汇率波动。

毛利率 41.27%，同比上升 3.04 个百分点。净利率 19.59%，同比上升 3.96 个百分点。近年来公司毛利率和净利率总体基本保持稳定，2017 年公司毛利率和净利率均创下近年来新高。ROE（加权）27.6%，同比增长 12.55 个百分点。

公司激光及自动化配套设备、PCB 及自动化配套设备、LED 设备及产品分别实现营业收入 93.19、12.1、5.4 亿元，同比分别增长 81%、36%、12.1%。各业务毛利率均有所提升。

✧ 深耕细分领域提升竞争力，顺应趋势多业务齐头并进

下游应用创新带动了对新型激光设备的需求，半导体、PCB、显示面板产业向大陆持续转移，OLED、新能源产业兴起，智能制造自动化的趋势都利好公司长远发展。公司增加激光器研发投入，持续加大系统集成、自动化应用以及光源、机器人关键器件等领域的外延整合并购力度，强化电机、传感器、控制系统、减速机 etc 核心零部件的自主科研平台，提供附带激光工艺解决方案的自动化生产线，提升公司核心竞争力。公司是国内激光设备龙头企业，看好公司顺应产业发展趋势，提升自主研发能力，成为全球领先的激光、机器人及自动化技术在智能制造领域的系统解决方案提供商。

✧ 盈利预测与投资建议

预测 2018~2020 年公司 EPS 为 2.13、2.63、3.36 元，分别对应 24X、19X、15X PE，首次覆盖给予“增持”评级。

✧ 风险提示

下游需求不及预期的风险；研发进度不及预期的风险；汇率波动的风险。



目 录

一、事件	3
二、2017 年公司业绩增长提速	3
三、深耕细分领域提升竞争力，顺应趋势多业务齐头并进	5
四、盈利预测与投资建议	5
五、风险提示	5

图表目录

图表 1： 2013~2017 年大族激光营业收入及增长率	3
图表 2： 2015Q1~2017Q4 大族激光营业收入及增长率	3
图表 3： 2013~2017 年大族激光归母净利润、扣非归母净利润及增长率	3
图表 4： 2015Q1~2017Q4 年大族激光归母净利润、扣非归母净利润、非经常性损益	3
图表 5： 2013~2017 年大族激光各项费用率	4
图表 6： 2015Q1~2017Q4 大族激光各项费用率	4
图表 7： 2013~2017 年大族激光毛利率、净利率、ROE(加权)	4
图表 8： 2015Q1~2017Q4 年大族激光毛利率、净利率、ROE	4
图表 9： 大族激光 PE Band	6
图表 10： 大族激光 PB Band	6
附录： 公司财务预测表（百万元）	7



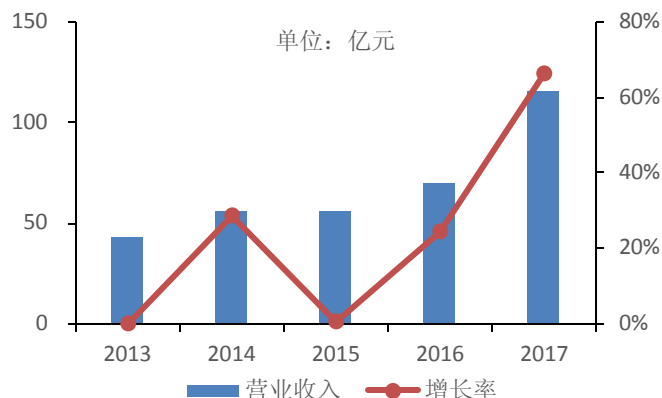
一、事件

大族激光发布 2017 年年报。2017 年公司实现营业收入 115.6 亿元,同比增长 66%。公司实现归属于母公司股东的净利润 16.65 亿元,实现扣非归母净利润 16.41 亿元,同比分别增长 121%、129%。

二、2017 年公司业绩增长提速

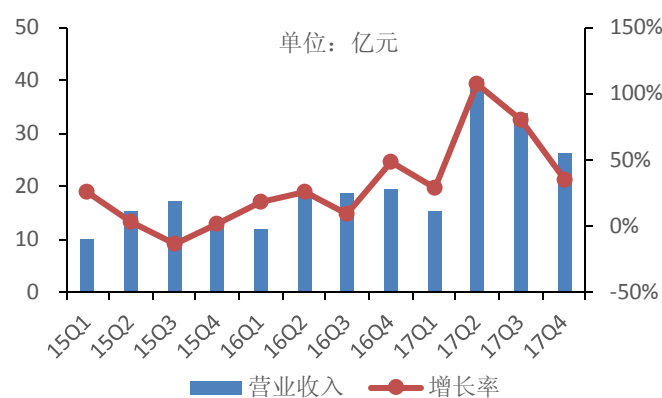
2017 年大族激光实现营业收入 115.6 亿元,同比增长 66%,营业收入增速显著提升,主要是各类产品市场需求旺盛,订单大幅增长。2017 年各季度营业收入均保持增长,尤其以第二、三个季度增速较高。

图表1: 2013~2017 年大族激光营业收入及增长率



资料来源: Wind、联讯证券

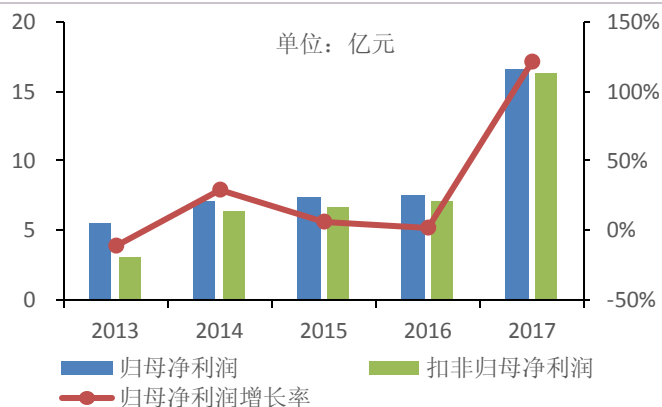
图表2: 2015Q1~2017Q4 大族激光营业收入及增长率



资料来源: Wind、联讯证券

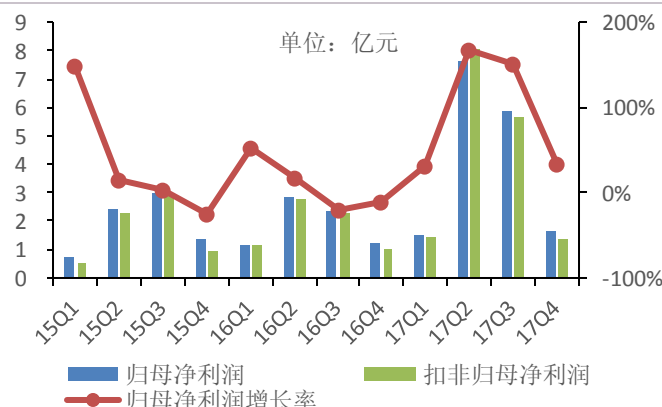
2017 年公司实现归母净利润 16.65 亿元,同比增长 121%。公司实现扣非归母净利润 16.41 亿元,同比增长 129%。非经常性损益 0.24 亿元。各季度归母净利润均实现快速增长,尤其以第二、三季度增速较快。

图表3: 2013~2017 年大族激光归母净利润、扣非归母净利润及增长率



资料来源: Wind、联讯证券

图表4: 2015Q1~2017Q4 年大族激光归母净利润、扣非归母净利润、非经常性损益

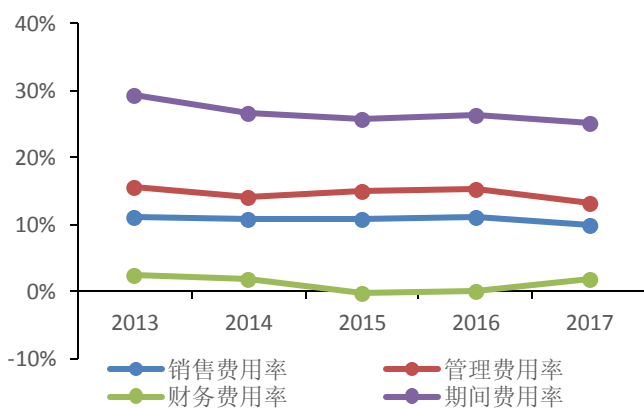


资料来源: Wind、联讯证券

2017 年公司期间费用率 25.05%,保持小幅下降。管理费用率 13.3%,同比下降 2.04 个百分点。销售费用率 9.82%,同比下降 1.26 个百分点。财务费用率 1.92%,主要是借款增加和美元汇率波动。

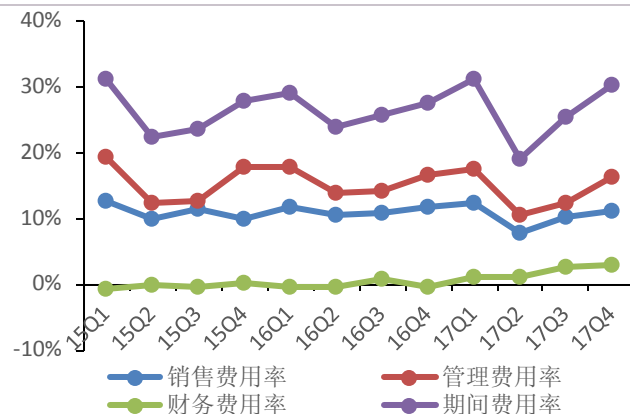


图表5: 2013~2017 年大族激光各项费用率



资料来源: Wind、联讯证券

图表6: 2015Q1~2017Q4 大族激光各项费用率

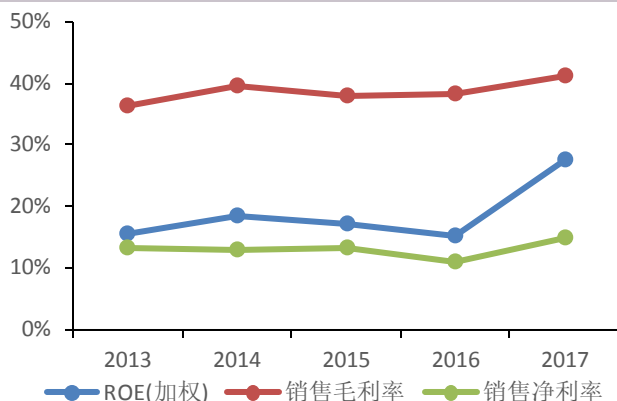


资料来源: Wind、联讯证券

2017 年公司毛利率 41.27%，同比上升 3.04 个百分点。公司净利率 19.59%，同比上升 3.96 个百分点。近年来公司毛利率和净利率基本保持稳定，2017 年公司毛利率和净利率均创下近年来新高。ROE（加权）27.6%，同比增长 12.55 个百分点。

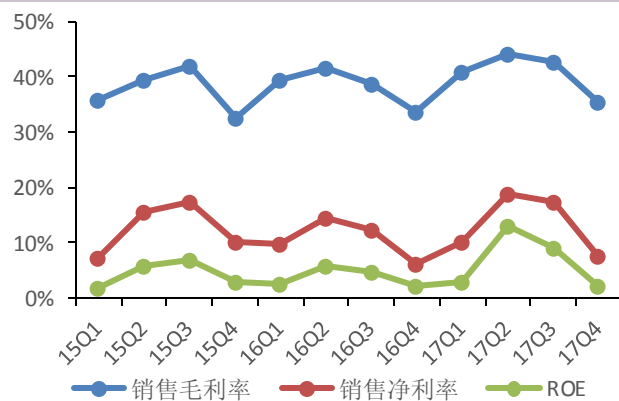
从各季度数据来看，前三季度公司毛利率均在 40%以上，Q4 则有所回落。前三个季度净利率快速上升，Q4 则出现较大下滑。

图表7: 2013~2017 年大族激光毛利率、净利率、ROE(加权)



资料来源: Wind、联讯证券

图表8: 2015Q1~2017Q4 年大族激光毛利率、净利率、ROE



资料来源: Wind、联讯证券

2017 年公司激光及自动化配套设备实现营业收入 93.19 亿元，同比增长 81%，毛利率 41.53%，同比增加 2.57 个百分点。PCB 及自动化配套设备业务营业收入 12.1 亿元，同比增长 36%，毛利率 37.97%，同比增加 0.33 个百分点。LED 设备及产品业务实现营业收入 5.4 亿元，同比增长 12.1%，毛利率 34.08%，同比增加 2.56 个百分点。

进一步细分来看，小功率激光打标、精密焊接、精密切割等业务实现营业收入 61.88 亿元。大功率激光及自动化配套设备实现营业收入 20.74 亿元，同比增长 42%。PCB 业务实现营业收入 12.1 亿元，同比增长 36%。半导体及显示面板行业实现营业收入 5.1 亿元，同比增长 47%（其中 LED 激光加工设备实现营业收入 3.5 亿元，同比增长 31%；显示面板业务实现营业收入 1.6 亿元，同比增长 98%）。新能源业务实现营业收入 5.47 亿元，同比增长 82%。



三、深耕细分领域提升竞争力，顺应趋势多业务齐头并进

消费升级推动电子产品创新周期不断缩短，双面玻璃+金属中框的设计推动激光焊接中框工艺、激光打标清洗工艺的应用，配套的手机屏幕自动化组装设备、气密性检测设备快速增长。

大功率激光设备不断拓展市场，公司为中集集团、中国铁建、大庆油田等大型企业提供激光+系统集成解决方案。大功率激光焊接设备打入美国汽车城底特律，进军东欧及东南亚市场。

PCB 产业链向中国内地转移以及大规模扩产，带动 PCB 全线产品市场占有率快速攀升，公司产品也已进入外资企业。公司在单机及流程自动化、数据网络连接等方面加大研发投入，参与国内多家领先 PCB 企业的智能工厂建设，并着手制定 PCB 行业工业 4.0 设备的通讯标准。

公司连续多年布局半导体行业，LED 激光加工设备在行业中广泛使用。激光切割、激光修复、激光剥离、画面自动检测设备在 OLED 领域通过多家客户验证。半导体激光剥离设备赢得了客户的信任和长期订单。随着国内半导体、显示面板国产化程度提高，公司业务有望实现持续高速增长。

公司成立新能源装备事业部，通过战略控股铂纳特斯、大族鼎新、大族展宇，加快对注液机、搅拌机、涂布机等产品的业务拓展，同时加大整线业务的研发投入，开发完成双芯并联电芯自动化项目、模组自动装配侧缝高速激光焊接项目、方形电芯模组及 PACK 焊接组装项目，得到行业重点客户认可，完成多条整线设备交付，具备从电芯到模组再到 PACK 整体装备供给能力。

下游应用创新带动了对新型激光设备的需求，半导体、PCB、显示面板产业向大陆持续转移，OLED、新能源产业的兴起，智能制造自动化的趋势都利好公司长远发展。公司增加激光器研发投入，持续加大系统集成、自动化应用以及光源、机器人关键器件等领域的外延整合并购力度，强化电机、传感器、控制系统、减速机核心零部件的自主科研平台，提供附带激光工艺解决方案的自动化生产线，提升公司核心竞争力。公司是国内激光设备龙头企业，看好公司顺应产业发展趋势、提升自主研发能力，成为全球领先的激光，机器人及自动化技术在智能制造领域的系统解决方案提供商。

四、盈利预测与投资建议

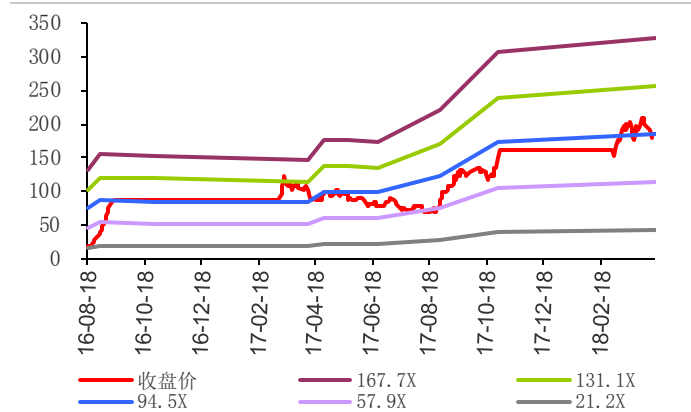
预测 2018~2020 年公司 EPS 为 2.13、2.63、3.36 元，分别对应 24X、19X、15X PE，首次覆盖给予“增持”评级。

五、风险提示

下游需求不及预期的风险；研发进度不及预期的风险；汇率波动的风险。

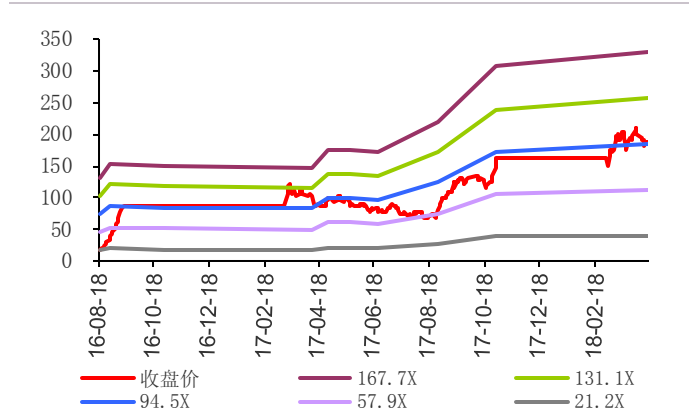


图表9： 大族激光 PE Band



资料来源：Wind、联讯证券

图表10： 大族激光 PB Band



资料来源：Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	8,894	10,672	13,020	16,015	经营活动现金流	1,974	2,664	3,330	3,996
货币资金	2,325	2,095	2,415	2,868	净利润	1,711	2,294	2,824	3,605
应收账款	3,666	4,949	6,186	7,423	折旧摊销	195	264	316	380
其它应收款	149	201	242	302	财务费用	222	158	161	177
预付账款	71	96	115	138	投资损失	17	9	4	0
存货	2,290	3,092	3,865	4,638	营运资金变动	1,564	1,162	2,348	2,995
其他	392	239	198	645	其它	-1,736	-1,222	-2,323	-3,160
非流动资产	5,209	5,730	6,017	6,017	投资活动现金流	-960	-576	-691	-760
长期股权投资	758	833	917	1,008	资本支出	989	495	594	653
固定资产	1,371	1,645	1,892	2,082	长期投资	758	833	917	1,008
无形资产	752	827	910	1,001	其他	787	752	819	901
其他	2,329	2,425	2,298	1,927	筹资活动现金流	464	-2,319	-2,319	-2,783
资产总计	14,103	16,403	19,037	22,032	短期借款	1,682	1,851	1,851	1,851
流动负债	6,163	6,779	6,779	6,779	长期借款	341	341	341	341
短期借款	1,682	1,851	1,851	1,851	其他	-1,559	-4,510	-4,510	-4,974
应付账款	1,748	2,360	2,950	3,540	现金净增加额	1,477	-231	320	453
其他	2,733	2,569	1,979	1,389					
非流动负债	656	656	656	656	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	341	341	341	341	成长能力				
其他	315	315	315	315	营业收入	66.12%	36.93%	27.26%	25.76%
负债合计	6,819	7,436	7,436	7,436	营业利润	170.1%	39.8%	21.80%	27.20%
少数股东权益	302	302	302	302	归属母公司净利润	120.75%	36.39%	23.34%	27.89%
归属母公司股东权益	6,981	8,665	11,299	14,294	获利能力				
负债和股东权益	14,103	16,403	19,037	22,032	毛利率	41.27%	40.55%	39.45%	39.38%
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	净利率	14.40%	14.35%	13.91%	14.14%
营业收入	11,560	15,829	20,144	25,333	ROE	26.66%	28.23%	27.46%	27.52%
营业成本	6,789	9,410	12,197	15,357	偿债能力				
营业税金及附加	112	145	181	218	资产负债率	48.35%	45.33%	39.06%	33.75%
销售费用	1,135	1,551	1,954	2,432	流动比率	144.31%	157.42%	192.06%	236.23%
管理费用	1,538	2,105	2,659	3,319	速动比率	107.14%	111.81%	135.04%	167.81%
财务费用	222	158	161	177	营运能力				
资产减值损失	110	132	145	160	总资产周转率	0.94	1.04	1.14	1.23
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	3.80	3.68	3.62	3.72
投资净收益	-17	9	17	26	应付帐款周转率	4.66	4.58	4.59	4.73
其他收益	229	275	316	347					
营业利润	1,867	2,610	3,179	4,044	每股指标(元)				
营业外收入	13	15	18	20	每股收益	1.56	2.13	2.63	3.36
营业外支出	93	47	51	54	每股经营现金	1.85	2.50	3.12	3.75
利润总额	1,786	2,579	3,146	4,010	每股净资产	6.83	8.40	10.87	13.68
所得税	76	285	322	405	估值比率				
净利润	1,711	2,294	2,824	3,605	P/E	31.66	24.01	19.47	15.22
少数股东损益	46	23	23	23	P/B	7.24	6.08	4.70	3.74
归属母公司净利润	1,665	2,271	2,801	3,582	EV/EBITDA	27.32	20.83	17.04	13.36
EBITDA	2,094	2,874	3,496	4,424					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012~2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市企业，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com