

三季度业绩恢复增长，多领域布局静待逐步收获

——大族激光 2018Q3 点评

季报点评

郭泰 (分析师)

021-68865595

guotai@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010004

何宇超 (分析师)

021-68865595

heyuchao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518080001

陈皓 (联系人)

010-83561000

chenhao1@xsdzq.cn

证书编号: S0280118040008

● 三季度业绩重回上升通道，大客户产品周期影响全年业绩：

公司公布 2018 年三季报，营收/归母净利润达到 86.6/16.6 亿元、同比增长-2.9%/10.4%，扣非后下滑 7.7%，毛利率下滑 4.75pct，同时预告 2018 全年净利润增长 0-20%（即单四季度净利润增长中位数为 7%）。受益于消费电子大客户收入确认节奏和其他领域多点开花，公司单三季度业绩重回增长通道，营收/净利润增长 5.1%/8.5%，扣非后增长 7.9%。受大客户产品更新升级周期影响，下调全年盈利预测，预计 2018-2020 年归母净利润分别为 18.84（-2.9）/24.24（-3.6）/30.81（-4.73）亿元，对应 EPS 为 1.77（-0.27）/2.27（-0.34）/2.89（-0.44）元，但我们认为多领域的协同发展正助推公司成为高端装备平台型企业，未来也将逐步进入收获期，维持“推荐”评级。

● 激光装备龙头企业，持续收益激光器国产率和行业渗透率提升：

公司都是国内激光装备的龙头，在消费电子、显示面板、新能源等小功率领域和轨道交通、农业机械、建筑电梯等大功率领域都有较高市占率，同时也积极布局 and 开拓家用电器、食品药品、光通讯等方面业务，产品种类愈发齐全，竞争优势明显。根据《2018 年中国激光产业发展报告》的预测，2018 年中国激光设备市场规模将超过 600 亿元、增长超过 20%。我们认为未来随着中高功率激光器国产率的提升，激光器价格或将持续降低，对于高性价比激光装备的需求有望快速增长，公司拥有全系列大功率激光装备产品，产品性能不断提升、客户资源优质，自主研发的中高功率激光器突破后将进一步提升盈利水平。

● 在手订单保证后续增长，多元化发展打造高端装备平台型企业：

公司各领域专用设备发展态势良好，新能源、PCB 等定制化产品订单充足，公司三季度末存货/预收账款/预付账款较年初增长 30%/25%/121%，将有力保障后续业绩增长；此外，公司机械钻孔机销量持续增长，LDI（激光直接曝光机）、手臂式八倍密度测试机、自动化组装设备等高端装备实现批量销售，UV 软板切割设备顺利通过大客户测试，成为业务增长新动力，多元化的发展也将全面助推公司成为竞争优势更强的平台型企业。

● 风险提示：技术研发进度较慢，小功率激光设备消费电子领域占比较高。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6959	11,560	12,788	16,778	21,489
增长率(%)	24.5	66.1	10.6	31.2	28.1
净利润(百万元)	754.3	1,665	1,884	2,424	3,081
增长率(%)	1.0	120.8	13.1	28.7	27.1
毛利率(%)	38.2	41.3	40.4	38.9	38.4
净利率(%)	10.8	14.4	14.7	14.4	14.3
ROE(%)	13.6	23.5	21.5	22.1	22.2
EPS(摊薄/元)	0.71	1.56	1.77	2.27	2.89
P/E(倍)	48.81	22.1	19.5	15.2	11.9
P/B(倍)	6.94	5.3	4.3	3.4	2.7

推荐（维持评级）

市场数据 时间 2018.10.19

收盘价(元): 34.5

一年最低/最高(元): 32.39/60.45

总股本(亿股): 10.67

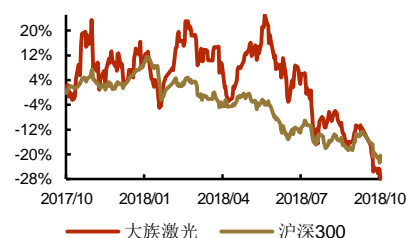
总市值(亿元): 368.14

流通股本(亿股): 9.93

流通市值(亿元): 342.69

近 3 月换手率: 78.93%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.83	-20.6	-5.42
绝对	-13.19	-29.16	-25.67

相关报告

《消费电子大客户影响短期业绩，多领域发展助推平台型企业》2018-08-20

《工业激光装备龙头，多点开花打造平台型企业》2018-07-23

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	5567	8894	11047	15138	17976	营业收入	6959	11560	12788	16778	21489
现金	846	2325	5304	6315	9061	营业成本	4298	6789	7625	10249	13239
应收账款	2411	3666	2978	4162	4183	营业税金及附加	73	112	115	148	187
其他应收款	103	149	126	179	165	营业费用	771	1135	1113	1409	1741
预付账款	78	71	79	97	98	管理费用	1067	1538	1535	1963	2579
存货	1845	2290	2169	3860	3928	财务费用	-7	222	148	132	102
其他流动资产	283	392	392	524	542	资产减值损失	87	110	0	0	0
非流动资产	4803	5209	5510	6476	7669	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	738	758	777	802	832	投资净收益	23	-17	0	0	0
固定资产	1543	1371	1722	2552	3430	营业利润	691	1867	2253	2877	3641
无形资产	848	775	849	940	1052	营业外收入	183	13	30	40	50
其他非流动资产	1674	2306	2162	2182	2356	营业外支出	7	93	50	40	30
资产总计	10369	14103	16557	21614	25646	利润总额	867	1786	2233	2877	3661
流动负债	4401	6163	6876	9581	10515	所得税	113	76	299	388	498
短期借款	1062	1682	2400	2950	3400	净利润	754	1711	1934	2489	3163
应付账款	1164	1748	1364	2363	2125	少数股东损益	0	46	50	65	82
其他流动负债	2175	2733	3112	4268	4990	归属母公司净利润	754	1665	1884	2424	3081
非流动负债	421	656	677	753	901	EBITDA	1089	2036	2443	3132	3986
长期借款	193	341	301	318	385	EPS (元)	0.71	1.56	1.77	2.27	2.89
其他非流动负债	227	315	376	436	516						
负债合计	4821	6819	7553	10334	11416	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	242	302	353	417	500	成长能力					
股本	1067	1067	1067	1067	1067	营业收入(%)	24.5	66.1	10.6	31.2	28.1
资本公积	791	792	792	792	792	营业利润(%)	12.5	170.1	20.7	27.7	26.6
留存收益	3374	4825	6527	8717	11501	归属于母公司净利润(%)	1.0	120.8	13.1	28.7	27.1
归属母公司股东权益	5306.36	6981	8652	10862	13730	获利能力					
负债和股东权益	10369	14103	16557	21614	25646	毛利率(%)	38.2	41.3	40.4	38.9	38.4
						净利率(%)	10.8	14.4	14.7	14.4	14.3
						ROE(%)	13.6	23.5	21.5	22.1	22.2
						ROIC(%)	11.6	19.0	16.9	17.3	17.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	46.5	48.4	45.6	47.8	44.5
						净负债比率(%)	11.3	(2.1)	(28.1)	(26.1)	-36.1
						流动比率	1.3	1.4	1.6	1.6	1.7
						速动比率	0.8	1.1	1.3	1.2	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.9	0.8	0.9	0.9
						应收账款周转率	3.3	3.8	3.9	4.7	5.2
						应付账款周转率	4.5	4.7	4.9	5.5	5.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.71	1.56	1.77	2.27	2.89
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	1.34	2.97	1.81	3.72
						每股净资产(最新摊薄)	4.97	6.54	8.11	10.18	12.87
						估值比率					
						P/E	48.81	22.11	19.54	15.19	11.95
						P/B	6.94	5.27	4.26	3.39	2.68
						EV/EBITDA	34.71	18.2	14.2	11.0	8.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郭泰，首席机械行业分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验5年，2017年12月进入新时代证券研究所。2013-2017年曾先后就职于中信建投证券和国泰君安证券，任机械行业分析师。2014年新财富军工行业第1名团队成员，2015年新财富机械行业第6名，2016年金牛奖装备制造业第3名，2017年新财富机械行业入围。

何宇超，机械行业分析师，北京航空航天大学工学学士，同济大学MBA，5年国产大飞机研制经历，2年机械行业研究经验，曾先后就职于中国商飞、光大证券，2018年1月进入新时代证券研究所。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>