

大族激光 (002008.SZ)
/ 机械设备

证券研究报告/公司点评

2022年8月21日

评级: 买入(维持)

市场价格: 33.50

分析师: 冯胜

执业证书编号: S0740519050004

Email: fengsheng@r.qizq.com.cn

分析师: 王可

执业证书编号: S0740519080001

Email: wangke@r.qizq.com.cn

公司盈利预测及估值

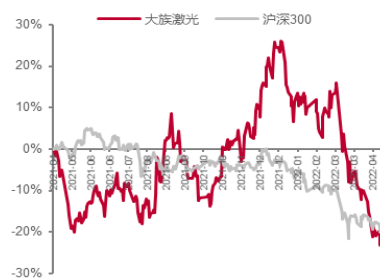
指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11,942	16,332	19,389	27,082	33,697
增长率 yoy%	25%	37%	19%	40%	24%
净利润(百万元)	979	1,994	2,196	2,909	3,773
增长率 yoy%	52%	104%	10%	32%	30%
每股收益(元)	0.93	1.90	2.09	2.77	3.59
每股现金流量	1.80	1.25	2.49	4.78	0.59
净资产收益率	9.69%	16.54%	15.65%	17.21%	18.22%
P/E	36.0	17.7	16.0	12.1	9.3
PEG	1.4	0.5	0.4	0.4	0.4
P/B	3.6	3.0	2.6	2.2	1.8

备注: 股价取自 2022 年 8 月 19 日

基本状况

总股本(百万股)	1051.92
流通股本(百万股)	978.96
市价(元)	33.50
市值(百万元)	35239.48
流通市值(百万元)	32795.00

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1. 三重逻辑驱动，激光设备龙头迎风再起航——大族激光 (002008) 深度报告
2. “激光+X”战略成效凸显，管理体制变革吹响“冲锋号”——大族激光 (002008) 点评报告
3. 受益 PCB、锂电等行业景气度上升，公司 2021Q3 业绩超预期——大族激光 (002008) 点评报告
4. 3C、PCB 等行业景气度提升，激光设备龙头充分受益——大族激光 (002008) 点评报告
5. 2021 年业绩高速增长，内部改革铸就发展蓝图——大族激光 (002008) 点评报告

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年半年度报告, 2022H1 实现营业收入 69.37 亿元, 同比减少 7.33%; 实现归母净利润 6.31 亿元, 同比减少 28.92%; 实现扣非归母净利润 6.07 亿元, 同比减少 21.05%。

■ 2022H1 业绩短期承压，研发投入持续加大

(1) **成长性分析:** 2022H1, 公司实现营收 69.37 亿元, 同比减少 7.3%, 实现归母净利润 6.31 亿元, 同比减少 28.92%, 实现扣非归母净利润 6.07 亿元, 同比减少 21.05%。我们认为主要原因是①疫情导致生产经营及物流放缓, 影响公司交付节奏及下游客户投资热情, 使公司订单有所下降; ②研发费用同比增长 14.21%, 增长较快。

(2) **盈利能力分析:** 2022H1 销售毛利率为 36.28%, 同比减少 1.51pct; 销售净利率为 10.00%, 同比减少 2.32pct。2022 H1 期间费用率为 26.81%, 同比增加 1.41pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 10.38%/7.04%/-0.69%/10.08%, 分别同比 +0.26pct/+0.82pct/-1.57pct/+1.90pct, 财务费用率同比增长较大的原因为公司研发人员及研发支出增长等所致。

(3) **营运能力及经营现金流分析:** 2022H1 公司应收账款周转天数为 159.17 天, 同比增加 47.35 天; 公司经营活动产生的现金流量净额为 -5.06 亿元, 同比下降 307.71%, 主要是因为公司 2022H1 经营性应收款项回款有所减少所致。

(4) **持续加大研发投入:** 2022H1 公司研发投入为 7.10 亿元, 同比增长 14.85%, 占营业收入的比例为 10.23%。研发投入的不断提升将助力公司产品维持行业领先优势。

■ 稳步推进“基础器件技术领先，行业装备深耕应用”发展战略

(1) **内部改革顺利完成，降本增效预期持续兑现。**公司于 2021 年完成内部管理体制变革, 未来将以业务中心为单元开展工作。结合各业务中心所处的不同发展阶段, 实施差异化考核与激励方式。改革完成后, 扁平化组织架构更有利于新兴业务的培育与孵化。同时公司将稳步推进“基础器件技术领先, 行业装备深耕应用”发展战略, 持续加大对基础器件及行业专用设备的研发投入, 逐步推向市场并实现独立对外销售。

(2) **成熟业务增速亮眼，大族数控分拆上市示范效应显著。**公司控股子公司大族数控已成功分拆上市, 成为公司内部管理体制变革以来第一颗硕果。而公司亦对子公司大族光伏、大族封测调整/实施相应股权激励措施, 内部激励机制持续完善, 业绩考核目标亦充分彰显公司信心, 也极大调动了其他产品中心的积极性。动力电池业务充分受益本轮新能源扩张行情, 2022H1 实现营收 8.43 亿元, 同比大幅增长, 同时与行业主流锂电厂商深入合作, 推动该业务市占率稳步提升。

(3) **新兴业务快速发展，为公司未来增长带来更多催化。**子公司业务多点开花, 如谐波减速器、光伏、mini LED 及半导体晶圆加工等多个业务均取得快速增长, 有望充分受益平台研发及技术储备优势, 增长前景广阔。其中光伏设备订单迎来突破, 截至 2022 年 8 月 18 日, 公司 PECVD、扩散炉、退火炉等设备已中标行业头部客户批量订单。

- **激光设备龙头，整体价值或被明显低估。**作为激光设备龙头, 公司已基本完成激光标记、激光焊接、激光切割等工业激光应用领域产品布局。近年来, 公司各块业务均处于持续快速发展阶段。截至 2022 年 8 月 18 日, 公司总体市值为 387 亿, 大族数控市值约 246 亿元, 而公司仍持有大族数控 85% 股权, 对应市值即 209 亿, 意味着剔除大族数控业务后, 大族激光其余业务对应市值仅为 178 亿; 按照 2022 年对应净利润预期

14.97 亿元测算（刨除大族数控 2022 年 6.99 亿元净利润预期），该部分业务对应 PE 仅为 12 倍，参考同行业可比公司估值情况，价值或被明显低估。

- **维持“买入”评级。**公司受疫情影响，2022H1 整体业绩有所承压，但是公司动力电池设备收入增长态势良好，光伏设备已获头部客户认可，订单有望持续放量，因此我们依旧看好公司成长性，并调整此前盈利预测，预计 2022-2024 年公司实现归母净利润分别为 21.96 亿元、29.09 亿元、37.73 亿元（前值为 25.97 亿元、32.00 亿元、39.20 亿元），对应 PE 分别为 16、12、9 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。

图表 1: 大族激光盈利预测模型

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	5,995	7,123	11,848	12,120	营业收入	16,332	19,389	27,082	33,697
应收票据	585	439	729	959	营业成本	10,199	12,213	17,041	21,787
应收账款	5,886	6,988	9,761	12,145	税金及附加	109	150	203	239
预付账款	139	167	233	298	销售费用	1,559	1,318	1,625	2,022
存货	5,015	5,642	5,545	9,868	管理费用	903	1,066	1,517	1,685
合同资产	474	204	356	554	研发费用	1,394	1,842	2,979	3,302
其他流动资产	1,293	1,176	1,714	2,243	财务费用	157	117	112	136
流动资产合计	18,914	21,534	29,830	37,634	信用减值损失	-98	-32	-92	-93
其他长期投资	590	590	590	590	资产减值损失	-75	-100	-116	-83
长期股权投资	648	648	648	648	公允价值变动收益	27	13	10	34
固定资产	3,535	3,310	3,175	3,001	投资收益	-33	10	0	46
在建工程	13	273	223	123	其他收益	430	0	0	0
无形资产	1,163	1,101	1,046	1,012	营业利润	2,261	2,573	3,407	4,431
其他非流动资产	2,318	2,350	2,375	2,399	营业外收入	55	10	10	10
非流动资产合计	8,266	8,271	8,056	7,772	营业外支出	9	6	6	6
资产合计	27,181	29,805	37,885	45,406	利润总额	2,307	2,577	3,411	4,435
短期借款	894	97	226	335	所得税	227	250	328	422
应付票据	2,929	2,396	4,030	5,378	净利润	2,080	2,327	3,083	4,013
应付账款	3,658	4,427	6,381	7,957	少数股东损益	86	131	174	240
预收款项	7	599	589	447	归属母公司净利润	1,994	2,196	2,909	3,773
合同负债	962	1,142	1,595	1,985	NOPLAT	2,222	2,432	3,184	4,136
其他应付款	139	139	139	139	EPS (按最新股本摊薄)	1.90	2.09	2.77	3.59
一年内到期的非流动负债	959	959	959	959					
其他流动负债	2,355	2,704	3,635	4,107	主要财务比率				
流动负债合计	11,903	12,461	17,554	21,307	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	553	641	758	727	成长能力				
应付债券	2,130	2,130	2,130	2,130	营业收入增长率	36.8%	18.7%	39.7%	24.4%
其他非流动负债	539	539	539	539	EBIT增长率	83.0%	9.4%	30.8%	29.7%
非流动负债合计	3,222	3,309	3,426	3,395	归母公司净利润增长率	103.7%	10.1%	32.5%	29.7%
负债合计	15,124	15,770	20,981	24,702	获利能力				
归属母公司所有者权益	11,620	13,468	16,164	19,723	毛利率	37.6%	37.0%	37.1%	35.3%
少数股东权益	437	567	741	981	净利率	12.7%	12.0%	11.4%	11.9%
所有者权益合计	12,056	14,035	16,905	20,704	ROE	16.5%	15.6%	17.2%	18.2%
负债和股东权益	27,181	29,805	37,885	45,406	ROIC	17.5%	17.8%	19.3%	20.7%
					偿债能力				
					资产负债率	55.6%	52.9%	55.4%	54.4%
					债务权益比	42.1%	31.1%	27.3%	22.6%
					流动比率	1.6	1.7	1.7	1.8
					速动比率	1.2	1.3	1.4	1.3
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
					应收账款周转天数	111	120	111	117
					应付账款周转天数	115	119	114	118
					存货周转天数	153	157	118	127
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.90	2.09	2.77	3.59
					每股经营现金流	1.25	2.49	4.78	0.59
					每股净资产	11.05	12.80	15.37	18.75
					估值比率				
					P/E	18	16	12	9
					P/B	3	3	2	2
					EV/EBITDA	47	42	33	26

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。