

大族激光 (002008) 2020年报点评

消费电子需求复苏, 智能装备发展稳固

2021年03月30日

【投资要点】

- ◆ 2021年03月26日, 公司发布2020年报。公司全年实现营收119.42亿元, 同比增长24.89%; 实现归母净利润9.79亿元, 同比增长52.43%; 扣非后净利润为6.75亿元, 同比上升46.01%; 可见随着疫情的逐渐好转, 公司的盈利能力得以恢复。
- ◆ 业绩呈现复苏趋势, 经营状况稳中向好。2020年公司毛利率及净利率小幅上升至40.11%、8.32%; 三项费用率合计为19.84%; 资产负债率小幅上升至52.69%, 但资本结构依然健康; 流、速动比率分别小幅上升至1.83、1.37, 偿债能力保持稳健。从营运能力来看, 存货周转率为2.30, 较去年的2.32基本保持不变; 应收账款周转天数为127.26天, 相比去年167.75天, 账期明显缩短。另外, 公司非常关注研发投入能为公司带来的技术领先, 2020年度研发投入12.18亿元, 同比增长20.16%。
- ◆ 激光设备需求改善, 智能制造稳步发展。全球工业激光市场在疫情的干扰下, 依然在持续扩大。根据美国《工业激光解决方案》(简称“ILS”)统计, 工业激光器行业全年营收约为51.57亿美元, 同比增长2.42%; 并预计2021年全球市场规模将增长4.83%, 有望回到疫情爆发前的水平。而中国作为工业激光领域中最大单一市场, 目前约占1/3的市场份额, 该比重或将进一步提升。另外, 新冠疫情的全球大流行还加速了制造业自动化和数字化的进程。根据《工信部关于推进工业机器人产业发展的指导意见》, 完善的智能制造装备产业体系预计将带来超过3万亿元的产业销售收入, 这将有力支撑正加速向机器人、自动化配套系统领域渗透的大族激光取得更佳的业绩表现头。
- ◆ PCB市场高景气, 公司产品布局广。“宅经济”推动智能终端产品需求大幅攀升, 带动了封装基板、高多层板、HDI板等PCB细分产品快速增长, PCB产业逆势增长4.4%; 由于国内率先控制住疫情, 多层板、HDI板等大批量PCB产品持续向国内生产转移, 国内PCB产业维持较高景气度。因此, 公司2020年PCB业务实现营业收入21.84亿元, 同比大增70.83%, 且名下多家控股子公司专注于PCB制造领域, 提供行业领先的设备和解决方案, 拥有全系列钻孔设备、多规格曝光设备、成型分板设备、全品类质量检测设备、贴附及自动化设备等, 覆盖PCB全部细分产品的加工, 能持续保持行业优势竞争地位。



挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

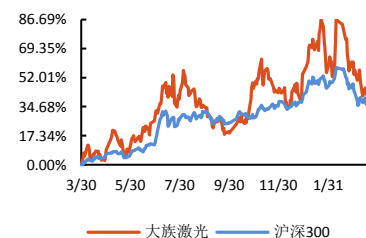
证券分析师: 危鹏华

证书编号: S1160520070001

联系人: 夏嘉鑫

电话: 021-23586316

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	44326.17
流通市值 (百万元)	41287.74
52周最高/最低 (元)	53.20/27.03
52周最高/最低 (PE)	77.40/37.16
52周最高/最低 (PB)	5.99/3.58
52周涨幅 (%)	50.24
52周换手率 (%)	602.04

相关研究

- 《业绩符合预期, 四季度迎来拐点》
2019.10.25
- 《业绩不及预期, 静待下游需求回暖》
2019.08.19
- 《消费电子业务拖累业绩, 打造智能制造平台, 具备长期看点》
2019.04.24
- 《开辟新疆土, 全面打造智能制造平台》
2018.10.29
- 《消费电子业务下滑影响营收, 下半年业绩有望回升》
2018.08.21

【投资建议】

近年来我国传统制造业正处于加速转型阶段，国家大力推进高端装备制造业的发展，原有激光加工技术日趋成熟，激光设备材料成本不断降低，新兴激光技术不断推向市场，激光加工的突出优势在各行业逐渐体现，激光加工设备市场需求保持持续增长。大族激光作为行业内唯一入选国家工信部智能制造试点示范项目名单的企业，主流产品已经达到国际领先水平，在国内技术领先优势明显。由此，我们推估公司 2021/ 2022/ 2023 年营业收入为 144.12/ 165.92/ 183.26 亿元，归母净利润为 16.66/ 19.68/ 23.27 亿元，EPS 分别为 1.56/ 1.84/ 2.18 元，对应 PE 分别为 27/ 23/ 19 倍，给予公司“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	11942.48	14411.96	16592.35	18326.32
增长率(%)	24.89%	20.68%	15.13%	10.45%
EBITDA（百万元）	1686.06	1973.40	2346.69	2623.82
归母净利润（百万元）	978.92	1665.80	1968.27	2327.21
增长率(%)	52.43%	70.17%	18.16%	18.24%
EPS(元/股)	0.92	1.56	1.84	2.18
市盈率 (P/E)	46.60	26.61	22.52	19.05
市净率 (P/B)	4.68	3.73	3.12	2.64
EV/EBITDA	26.26	21.09	17.08	14.56

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 技术研发不及预期；
- ◆ PCB产业需求不及预期；
- ◆ 中美贸易争端加剧。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	14808.90	16972.23	19807.86	22384.87
货币资金	4906.74	5303.64	6560.89	8138.87
应收及预付	4560.53	5825.37	6853.57	7716.03
存货	3681.71	4346.32	4946.16	5193.72
其他流动资产	1659.92	1496.90	1447.24	1336.25
非流动资产	6536.46	6421.17	6495.97	6400.29
长期股权投资	519.54	625.89	711.22	753.97
固定资产	1355.80	1566.52	1749.83	1987.55
在建工程	1832.45	1522.02	1247.35	939.71
无形资产	1109.94	1093.62	1155.41	1165.32
其他长期资产	1718.72	1613.12	1632.16	1553.74
资产总计	21345.36	23393.40	26303.83	28785.16
流动负债	8104.69	8299.55	9137.99	9282.85
短期借款	694.87	0.00	0.00	0.00
应付及预收	4792.09	5403.15	5988.79	6107.82
其他流动负债	2617.73	2896.40	3149.20	3175.03
非流动负债	3141.60	2857.24	2572.88	2288.52
长期借款	853.08	568.72	284.36	0.00
应付债券	2022.32	2022.32	2022.32	2022.32
其他非流动负债	266.19	266.19	266.19	266.19
负债合计	11246.28	11156.79	11710.86	11571.37
实收资本	1067.07	1067.07	1067.07	1067.07
资本公积	978.56	978.56	978.56	978.56
留存收益	7528.25	9650.66	11993.14	14602.27
归属母公司股东权益	9746.99	11869.40	14211.87	16821.00
少数股东权益	352.09	367.22	381.09	392.79
负债和股东权益	21345.36	23393.40	26303.83	28785.16

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	11942.48	14411.96	16592.35	18326.32
营业成本	7152.60	9050.71	10683.81	11653.71
税金及附加	76.68	82.15	89.60	93.46
销售费用	1293.72	1416.70	1581.25	1715.34
管理费用	795.58	962.72	1048.64	1106.91
研发费用	1218.21	1372.02	1415.33	1533.91
财务费用	280.29	49.33	36.72	18.55
资产减值损失	-251.37	-105.27	-78.72	-44.67
公允价值变动收益	-7.76	13.42	18.43	9.36
投资净收益	-41.61	50.44	58.07	0.00
资产处置收益	-0.41	0.00	0.00	0.00
其他收益	351.95	374.71	398.22	339.04
营业利润	1034.34	1811.64	2133.01	2508.15
营业外收入	37.86	26.43	37.34	25.46
营业外支出	6.15	5.99	18.42	4.24
利润总额	1066.04	1832.08	2151.93	2529.37
所得税	72.54	151.15	169.79	190.46
净利润	993.50	1680.93	1982.15	2338.91
少数股东损益	14.58	15.13	13.88	11.69
归属母公司净利润	978.92	1665.80	1968.27	2327.21
EBITDA	1686.06	1973.40	2346.69	2623.82

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1891.76	1328.15	1854.42	1974.06
净利润	993.50	1680.93	1982.15	2338.91
折旧摊销	280.36	445.73	572.96	400.84
营运资金变动	46.67	-981.97	-818.66	-898.83
其它	571.23	183.46	117.98	133.14
投资活动现金流	-1157.66	210.47	-178.13	7.33
资本支出	-916.42	259.71	-106.93	56.30
投资变动	98.29	-97.43	-121.36	-41.45
其他	-339.54	48.19	50.16	-7.51
筹资活动现金流	327.03	-1141.72	-419.05	-403.40
银行借款	3427.50	-979.23	-284.36	-284.36
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	238.62	0.00	0.00	0.00
其他	-3339.09	-162.49	-134.69	-119.05
现金净增加额	985.69	396.90	1257.25	1577.99
期初现金余额	2689.50	4906.74	5303.64	6560.89
期末现金余额	3675.19	5303.64	6560.89	8138.87

主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长	24.89%	20.68%	15.13%	10.45%
营业利润增长	54.45%	75.15%	17.74%	17.59%
归属母公司净利润增长	52.43%	70.17%	18.16%	18.24%
获利能力 (%)				
毛利率	40.11%	37.20%	35.61%	36.41%
净利率	8.32%	11.66%	11.95%	12.76%
ROE	10.04%	14.03%	13.85%	13.84%
ROIC	9.58%	9.45%	9.67%	10.69%
偿债能力				
资产负债率 (%)	52.69%	47.69%	44.52%	40.20%
净负债比率	111.36%	91.18%	80.25%	67.22%
流动比率	1.83	2.04	2.17	2.41
速动比率	1.34	1.48	1.59	1.81
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.62	0.63	0.64
应收账款周转率	2.88	2.71	2.64	2.57
存货周转率	3.24	3.32	3.35	3.53
每股指标 (元)				
每股收益	0.92	1.56	1.84	2.18
每股经营现金流	1.77	1.24	1.74	1.85
每股净资产	9.13	11.12	13.32	15.76
估值比率				
P/E	46.60	26.61	22.52	19.05
P/B	4.68	3.73	3.12	2.64
EV/EBITDA	26.26	21.09	17.08	14.56

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

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。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。