

投资评级：推荐（维持）
分析师

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人：

张如许 0755-83559732

Email:zhangruxu@cgws.com

从业证书编号:S1070115070101

李倩倩 021-61680674

Email:liqq@cgws.com

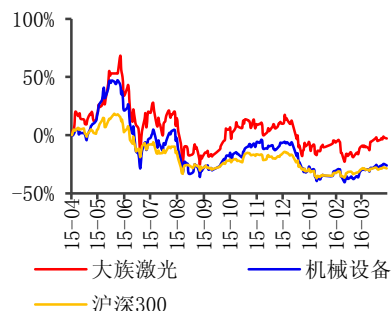
从业证书编号:S1070115120028

市场数据

目前股价	22.87
总市值（亿元）	241.50
流通市值（亿元）	224.40
总股本（万股）	105,597
流通股本（万股）	98,121
12个月最高/最低	39.61/17.01

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	7759.15	9999.99	12004.9
(+/-%)	38.87%	28.88%	20.05%
净利润	1019.95	1315.11	1584.94
(+/-%)	36.55%	28.94%	20.52%
摊薄 EPS	0.96	1.24	1.49
PE	23.85	18.49	15.34

股价表现


数据来源：贝格数据

业绩符合预期，全面布局机器人

——大族激光（002008）公司动态点评

投资建议

我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.96 元、1.26 元和 1.49 元，对应 PE 为 24 倍、18 倍和 15 倍。公司是国内激光装备行业龙头，目前已贯通激光技术全产业链。公司 2015 年业绩符合预期，通过全面布局机器人及自动化加速转型升级。继续维持推荐评级。

投资要点

- 业绩符合预期，与上年基本持平：**2015 年公司实现营业收入 55.87 亿元，同比增长 0.39%，与上一年度基本持平，实现归母净利润 7.47 亿元，同比增长 5.57%。公司小功率激光及自动化配套设备业绩小幅上涨，实现销售收入 31.80 亿元，同比增长 3.31%；大功率激光及自动化配套设备业绩再创新高，实现销售收入 9.88 亿元，同比增长 9.65%，其中大功率激光切割机及大功率激光焊机分别实现销售收入 8.54 亿元和 7570 万元，同比增长 5.51% 和 187%；PCB 及自动化配套设备逆势上涨，实现销售收入 7.07 亿元，同比增长 20.09%；激光制版及印刷设备、LED 设备及产品分别实现销售收入 1.58 亿元和 3.43 亿元，同比下降 25.33% 和 44.55%。
- 激光器研发多点开花，有效提升核心竞争力：**光纤激光器是激光设备的核心器件，2015 年公司继续加大对对其的研发投入并取得重大突破，提升了公司的核心竞争力。其中 MOPA 小功率脉冲光纤激光器性能及稳定性进一步提高，部分产品已实现批量销售；高功率光纤激光器生产基地已启动建设，整机测试后力争早日量产；较大功率皮秒激光器项目已实现量产，应用于 LED 蓝宝石切割；25W 紫外激光器已完成产品定型，应用于陶瓷钻孔等精细加工领域；小功率短脉宽紫外激光器已完成开发，有望应用于高端消费电子产品的标刻标记。
- 全面布局机器人及自动化，外延内生连续发力：**公司继续加码布局机器人及自动化，其中系统集成方面，公司在智能化切割解决方案、动力电池焊接自动化设备、新产品自动化组装设备等领域已实现销售收入。公司先后收购东莞骏卓自动化公司、沈阳赛特维公司及 Aritex 公司，实现了在动力电池、汽车、航天航空三个领域的业务布局。机器人产品方面，公司 DELTA 并联机器人已取得 112 台订单，多款 AGV 产品已完成样机制作。机器人关键技术方面，公司成立了大族锐视、大族精密传动和大族锐波三家机器人关键技术公司，分别致力于激光雷达、谐波减速器及激光传感器的研发。

相关报告

<<未来往机器人平台发展>> 2015-04-22

<<触控继续领先 摄像头模组增速快>>

2014-08-31

<<业绩增长良好 三季度超预期>>

2014-08-26

- **风险提示:** 激光技术更新换代周期变短, 新业务进度不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	5565.59	5587.34	7759.15	9999.99	12004.98	成长性					
营业成本	3361.34	3472.39	4719.11	6061.99	7278.62	营业收入增长	28.41%	0.39%	38.87%	28.88%	20.05%
销售费用	602.12	608.06	775.91	1000.00	1200.50	营业成本增长	21.52%	3.30%	35.90%	28.46%	20.07%
管理费用	778.76	833.95	1086.28	1400.00	1680.70	营业利润增长	43.14%	-7.45%	64.44%	34.34%	23.37%
财务费用	105.00	-11.61	55.93	48.17	19.40	利润总额增长	34.04%	1.08%	42.10%	28.94%	20.52%
投资净收益	44.81	39.23	0.00	0.00	0.00	净利润增长	28.93%	5.57%	36.55%	28.94%	20.52%
营业利润	663.90	614.42	1010.34	1357.32	1674.52	盈利能力					
营业外收支	170.85	229.36	188.67	188.67	188.67	毛利率	39.61%	37.85%	39.18%	39.38%	39.37%
利润总额	834.75	843.79	1199.01	1545.99	1863.19	销售净利率	12.88%	13.36%	13.13%	13.14%	13.19%
所得税	118.06	97.42	179.85	231.90	279.48	ROE	17.15%	15.76%	17.77%	18.64%	18.34%
少数股东损益	9.16	-0.58	-0.79	-1.02	-1.23	ROIC	14.26%	12.65%	17.57%	16.63%	20.23%
净利润	707.53	746.95	1019.95	1315.11	1584.94	营运效率					
资产负债表					(百万)	销售费用/营业收入	10.82%	10.88%	10.00%	10.00%	10.00%
流动资产	4094.50	3996.04	6566.68	7087.95	9277.54	管理费用/营业收入	13.99%	14.93%	14.00%	14.00%	14.00%
货币资金	501.96	96.74	77.59	274.29	120.05	财务费用/营业收入	1.89%	-0.21%	0.72%	0.48%	0.16%
应收账款	1990.09	2151.78	3631.61	3821.21	5125.95	投资收益/营业利润	6.75%	6.39%	0.00%	0.00%	0.00%
应收票据	170.08	202.77	2542.13	2292.72	3331.87	所得税/利润总额	14.14%	11.55%	15.00%	15.00%	15.00%
存货	1442.45	1696.54	2857.48	2992.45	4031.55	应收账款周转率	3.02	2.85	2.32	2.86	2.55
非流动资产	2402.30	2796.25	2681.28	2566.31	2494.79	存货周转率	2.33	2.05	1.65	2.03	1.81
固定资产	1438.74	1608.65	1539.26	1469.87	1400.48	流动资产周转率	1.14	1.01	1.04	1.30	1.20
资产总计	7196.14	7582.42	9247.96	9654.26	11772.34	总资产周转率	0.86	0.82	0.84	1.04	1.02
流动负债	1895.47	1480.00	2936.52	2028.73	2563.10	偿债能力					
短期借款	788.56	217.02	1201.99	0.00	136.53	资产负债率	34.04%	27.57%	36.00%	25.08%	25.11%
应付和预收款项	1106.92	1262.98	1734.53	2028.73	2426.57	流动比率	1.96	2.56	2.18	3.36	3.51
非流动负债	315.92	392.37	392.37	392.37	392.37	速动比率	1.20	1.44	1.23	1.94	1.98
长期借款	80.00	245.99	245.99	245.99	245.99	每股指标 (元)					
负债合计	2211.39	1872.37	3328.89	2421.10	2955.47	EPS	0.67	0.70	0.96	1.24	1.49
股东权益	4319.96	4911.93	5911.09	7225.17	8808.88	每股净资产	4.03	4.63	5.57	6.80	8.29
股本	1055.97	1063.43	1063.43	1063.43	1063.43	每股经营现金流	0.10	-0.18	-0.02	0.18	-0.15
留存收益	2360.35	2901.27	3921.22	5236.33	6821.27	每股经营现金/EPS	0.15	-0.26	-0.02	0.15	-0.10
少数股东权益	195.33	171.82	171.03	170.01	168.78	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	7196.14	7582.42	9247.96	9654.26	11772.34	PE	34.37	32.56	23.85	18.49	15.34
现金流量表					(百万)	PEG	1.50	1.14	0.65	0.64	0.75
经营活动现金流	990.65	499.95	-1094.60	1280.45	-437.78	PB	5.90	5.13	4.24	3.45	2.81
其中营运资本减少	-141.08	317.01	1114.12	1429.06	1655.23	PS	4.37	4.35	3.13	2.43	2.03
投资活动现金流	-343.75	-178.21	140.37	160.37	160.37	EV/EBITDA	23.37	24.35	19.43	14.64	12.92
其中资本支出	-263.01	-315.43	0.00	0.00	0.00	EV/SALES	4.41	4.42	3.32	2.44	2.05
融资活动现金流	-494.34	-570.09	935.08	-1244.11	123.17	EV/IC	5.41	4.82	3.60	3.43	2.74
净现金总变化	138.89	-235.51	-19.15	196.70	-154.24	ROIC-WACC	14.26%	12.65%	16.48%	16.43%	19.99%

研究员介绍及承诺

曲小溪: 机械行业分析师, 2014 年加入长城证券。

张如许: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

李倩倩: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>