

投资评级 优于大市 维持

消费电子收缩业绩承压，新能源半导体业务持续发力

股票数据

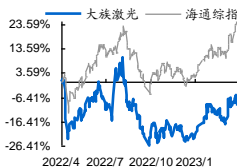
04月12日收盘价(元)	30.18
52周股价波动(元)	24.40-37.75
总股本/流通A股(百万股)	1052/979
总市值/流通市值(百万元)	31753/29554

相关研究

 《激光下游需求短期承压，新领域布局向好》
 2022.11.05

 《行业景气短期承压，新能源业务拓展可期》
 2022.08.30

 《激光设备行业龙头，下游领域广泛布局》
 2021.12.31

市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	7.0	-0.5	16.7
相对涨幅(%)	3.7	-0.2	14.7

资料来源: 海通证券研究所

投资要点:

- 事件:** 大族激光发布 2022 年年报, 公司营收 149.61 亿元 (-8.40%), 归母净利润 12.10 亿元 (-39.35%), 扣非归母净利润 9.75 亿元 (-43.25%), 毛利率 35.22% (-2.33PCT)。Q4 单季度营收 43.99 亿元 (-0.07%), 归母净利润 1.96 亿元 (-60.29%), 扣非归母净利润 1.58 亿元 (-65.14%), 毛利率 32.14% (-5.82PCT)。
- 锂电光伏等业务提供新驱动。** 按业务划分, 消费电子收入 20.50 亿元 (-30.13%); PCB 收入 27.86 亿元 (-31.72%); 锂电业务收入 25.36 亿元 (+27.94%); 光伏收入 2.28 亿元 (+69.81%); 半导体收入 20.94 亿元 (+7.70%); 通用工业收入 52.68 亿元 (同比基本持平)。在经济下行及全球通货膨胀等外部因素影响下, 消费电子行业需求低迷, 行业设备投资减少, 从而导致消费电子设备和 PCB 设备需求有所下降。另一方面, 新能源业务拓展顺利, 锂电领域, 公司与宁德时代、中创新航(原中航锂电)、亿纬锂能、欣旺达、海辰、蜂巢能源等行业主流客户保持良好合作关系, 并推动出海进程; 光伏领域, 公司 PECVD (等离子增强气相沉积设备)、扩散炉、退火炉等设备已经中标行业头部客户批量订单; 钙钛矿技术领域, 凭借多年在薄膜电池领域的技术积累, 公司自主研发了钙钛矿激光刻划设备, 已实现量产销售; 第三代半导体领域, 公司成功研发出碳化硅激光切片设备, 已与行业排名前列的晶圆厂建立深度合作, 并启动了碳化硅激光退火项目。
- 盈利预测。** 我们预计公司 2023-2025 年归属母公司股东净利润分别为 17.32 亿元、21.50 亿元、26.16 亿元, EPS 为 1.65 元、2.04 元、2.49 元。结合今年疫情扰动、参考公司可比公司估值水平, 给予公司 2023 年动态 PE 区间 22-24X, 对应合理价值区间 36.30-39.60 元, “优于大市”评级。
- 风险提示:** 市场竞争加剧、中美贸易摩擦、新型冠状病毒肺炎疫情。

分析师:余伟民

Tel:(010)50949926

Email:ywm11574@haitong.com

证书:S0850517090006

联系人:夏凡

Tel:(021)23154128

Email:xf13728@haitong.com

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16332	14961	17047	20499	24715
(+/-)YoY(%)	36.8%	-8.4%	13.9%	20.3%	20.6%
净利润(百万元)	1994	1210	1732	2150	2616
(+/-)YoY(%)	103.7%	-39.3%	43.1%	24.2%	21.7%
全面摊薄 EPS(元)	1.90	1.15	1.65	2.04	2.49
毛利率(%)	37.6%	35.2%	34.3%	34.4%	34.4%
净资产收益率(%)	17.2%	8.6%	10.9%	12.0%	12.7%

 资料来源: 公司年报(2021-2022), 海通证券研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值

代码	公司名称	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE (X)		
				2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
000988.SZ	华工科技	31.66	318.34	0.90	1.20	1.54	35	26	21
300776.SZ	帝尔激光	107.75	183.90	2.92	4.22	5.95	37	26	18
300747.SZ	锐科激光	28.39	160.90	0.24	0.88	1.20	119	32	24
688025.SH	杰普特	54.98	51.58	0.82	1.90	2.72	67	29	20
	均值			1.22	2.05	2.85	65	28	21
002008.SZ	大族激光	30.18	317.53	1.15	1.65	2.04	26	18	15

备注: 收盘价日期为 2023 年 4 月 12 日

资料来源: WIND 一致预期, 海通证券研究所

我们认为公司新能源、半导体与显示面板业务将持续拓展, 消费电子、PCB 及自动化配套设备将随着景气修复恢复增长。

表 2 公司业务分拆 (亿元)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	163.33	149.61	170.47	204.99	247.15
增速	36.76%	-8.40%	13.94%	20.25%	20.57%
毛利率	35.96%	34.18%	34.27%	34.36%	34.36%
其中					
激光及自动化配套设备	111.78	121.75	139.82	168.21	203.01
增速	23.81%	8.92%	14.84%	20.31%	20.69%
占比总收入	68.44%	81.38%	82.02%	82.06%	82.14%
毛利率	35.00%	34.00%	34.00%	34.00%	34.00%
(1) 消费电子业务	29.33	20.50	21.53	23.68	26.05
增速	-	-30.11%	5%	10%	10%
占比总收入	17.96%	13.70%	12.63%	11.55%	10.54%
(2) 通用激光等业务	41.85	52.68	57.95	69.54	83.45
增速	-	25.89%	10%	20%	20%
占比总收入	25.62%	35.21%	33.99%	33.92%	33.76%
(3) 半导体与显示面板	19.44	20.94	23.03	26.49	30.46
增速	-	7.70%	10.00%	15.00%	15.00%
占比总收入	11.90%	14.00%	13.51%	12.92%	12.33%
(4) 新能源	21.16	27.64	37.31	48.5082	63.06066
增速	-	30.62%	35.00%	30.00%	30.00%
占比总收入	12.96%	18.47%	21.89%	23.66%	25.52%
PCB 及自动化配套设备	40.81	27.86	30.65	36.78	44.13
增速	86.90%	-31.73%	10.00%	20.00%	20.00%
占比总收入	24.99%	18.62%	17.98%	17.94%	17.86%
毛利率	36.00%	35.00%	35.50%	36.00%	36.00%
其他	10.74	0.0	0.0	0.0	0.0

资料来源: Wind, 公司年报 (2021,2022), 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	14961	17047	20499	24715
每股收益	1.15	1.65	2.04	2.49	营业成本	9692	11205	13456	16224
每股净资产	13.41	15.05	17.09	19.58	毛利率%	35.2%	34.3%	34.4%	34.4%
每股经营现金流	0.62	2.66	1.64	1.95	营业税金及附加	108	119	143	173
每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
价值评估 (倍)					营业费用	1534	1705	2050	2471
P/E	26.40	18.44	14.85	12.20	营业费用率%	10.3%	10.0%	10.0%	10.0%
P/B	2.26	2.02	1.78	1.55	管理费用	952	1108	1332	1606
P/S	2.13	1.87	1.56	1.29	管理费用率%	6.4%	6.5%	6.5%	6.5%
EV/EBITDA	13.46	12.33	9.79	7.69	EBIT	1182	1685	2069	2508
股息率%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-108	-164	-240	-302
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.7%	-1.0%	-1.2%	-1.2%
毛利率	35.2%	34.3%	34.4%	34.4%	资产减值损失	-209	-50	-30	-20
净利润率	8.1%	10.2%	10.5%	10.6%	投资收益	116	119	143	173
净资产收益率	8.6%	10.9%	12.0%	12.7%	营业利润	1315	1955	2442	2972
资产回报率	3.8%	5.1%	5.6%	6.0%	营业外收支	-5	5	5	5
投资回报率	5.4%	7.3%	8.1%	8.8%	利润总额	1311	1960	2447	2977
盈利增长 (%)					EBITDA	1722	2084	2485	2941
营业收入增长率	-8.4%	13.9%	20.3%	20.6%	所得税	29	118	159	193
EBIT 增长率	-51.4%	42.5%	22.8%	21.2%	有效所得税率%	2.2%	6.0%	6.5%	6.5%
净利润增长率	-39.3%	43.1%	24.2%	21.7%	少数股东损益	72	111	137	167
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	1210	1732	2150	2616
资产负债率	51.7%	49.0%	48.9%	48.9%					
流动比率	2.04	2.20	2.19	2.17	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	1.58	1.68	1.66	1.63	货币资金	9616	10705	12068	13788
现金比率	0.83	0.92	0.87	0.84	应收账款及应收票据	7879	7791	9637	11744
经营效率指标					存货	4577	5394	6460	7796
应收账款周转天数	175.74	152.87	156.94	158.71	其它流动资产	1578	1840	2098	2538
存货周转天数	172.37	177.32	176.03	175.85	流动资产合计	23650	25731	30262	35866
总资产周转率	0.47	0.50	0.54	0.57	长期股权投资	466	466	466	466
固定资产周转率	4.27	5.22	6.69	8.70	固定资产	3507	3268	3063	2840
					在建工程	327	417	507	597
					无形资产	1307	1307	1307	1307
					非流动资产合计	8263	8114	7998	7866
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	31912	33845	38261	43731
净利润	1210	1732	2150	2616	短期借款	1341	0	0	0
少数股东损益	72	111	137	167	应付票据及应付账款	6347	7333	8789	10608
非现金支出	893	448	446	453	预收账款	5	5	7	8
非经营收益	-137	113	61	30	其它流动负债	3898	4344	5015	5881
营运资金变动	-1387	390	-1070	-1216	流动负债合计	11591	11682	13810	16497
经营活动现金流	650	2793	1724	2050	长期借款	1936	1936	1936	1936
资产	-957	-240	-289	-288	其它长期负债	2969	2969	2969	2969
投资	127	0	0	0	非流动负债合计	4905	4905	4905	4905
其他	-409	119	143	173	负债总计	16496	16587	18715	21402
投资活动现金流	-1239	-121	-145	-115	实收资本	1052	1052	1052	1052
债权募资	1032	-1341	0	0	归属于母公司所有者权益	14104	15836	17986	20602
股权募资	3410	0	0	0	少数股东权益	1312	1423	1560	1727
其他	-822	-242	-216	-216	负债和所有者权益合计	31912	33845	38261	43731
融资活动现金流	3619	-1584	-216	-216					
现金净流量	3165	1089	1363	1720					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 12 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

余伟民 通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：光迅科技,中国联通,沪电股份,深南电路,大族激光,天孚通信,中控技术,中国移动,锐捷网络,源杰科技,三环集团,烽火通信,亨通光电,博创科技,迪普科技,中瓷电子,长光华芯,星网锐捷,中兴通讯,光库科技,锐科激光,华测导航,拓邦股份,移远通信,亿联网络,浩瀚深度,紫光国微,紫光股份,广和通,工业富联

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。