

电子元器件行业研究小组

分析师: 方夏虹 fangxh@ccnew.com

执业证书编号: S0730511010006

研究支持: 贾建虎 jiajh@ccnew.com

021-50588666-8037

研发推动产品升级, 把握新兴产业机会

——大族激光(002008)调研报告

研究报告-公司分析

增持(首次)

发布日期: 2011年7月6日

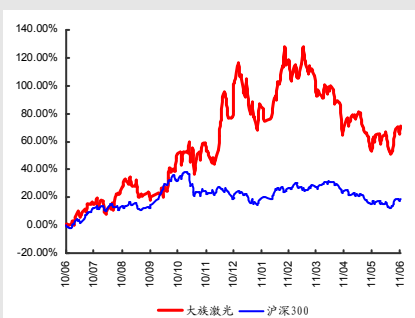
市场数据(2011年06月29日)

收盘价(元)	12.06
一年内最高/最低(元)	25.98/10.68
沪深300指数	3000.17
市净率(倍)	4.967
流通市值(亿元)	114.1

基础数据(2010年12月31日)

每股净资产(元)	3.45
每股经营现金流(元)	0.31
毛利率(%)	42.41
净资产收益率(%)	17.14
资产负债率(%)	49.70
总股本/流通股(万股)	69626/61530
B股/H股(万股)	/

个股相对沪深300指数走势



相关研究

联系人: 周楷翔

电话: 021-50588666-8031

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

报告关键要素:

公司传统激光加工设备实现技术升级, 飞行打标、大功率激光切割和精密激光焊接设备成为生力军。公司依托光机电一体化设备研发平台, 成功拓展热点行业专用设备, 如LED设备、光伏设备等。随着产品线的拓宽和技术进步, 公司成为高科技装备的龙头企业之一。

投资要点:

- **公司产品迈向多元化、高端化。**公司以激光标记、焊接、切割设备起家, 并积极拓展热点行业专用设备, 涵盖行业包括LED、光伏、PCB和激光制版印刷行业。10年底公司拥有300多种设备型号、472项专利, 公司通过了ISO9001认证和ISO14001认证。
- **公司拥有强大的研发团队和配件加工能力。**公司拥有研发人员960名, 10年研发投入1.59亿元, 占销售额的5.1%。产品的核心配件实现自产, 包括激光器、电机、机械配件、软件及控制系统等。
- **激光加工设备全线恢复, 实现技术突破。**公司在飞行打标、大功率激光切割和激光焊接等方面实现技术突破。10年公司的激光标记设备、激光焊接设备和激光切割设备分别销售6.1亿元、3.2亿元和6亿元, 同比增长49.3%、94.5%和87.9%, 产品毛利率维持高位, 分别为55%、61%和35%。
- **公司在LED设备和光伏设备上实现突破。**公司LED封装设备能够做到进口取代, 10年销售1亿元, 增长337%。公司10年涉足光伏设备(扩散炉、PECVD), 当年销售2938万元, 获得订单2.04亿元。
- **依托LED设备优势, 垂直整合LED封装和应用业务。**公司通过并购深圳国冶星光电、深圳路升光电及设立大族元亨进入LED封装和应用环节。10年该业务共收入3.39亿元, 同比增长5.4倍。
- **PCB专用设备成为国内龙头。**公司的PCB钻孔设备从机械钻孔升级到激光钻孔, 10年PCB设备共收入4.6亿元, 同比增长76.9%。
- **盈利预测和投资建议:**预计11-12年公司将维持高速增长趋势, 公司EPS分别为0.44元、0.59元, 按7月5日收盘价13.05元计算, 对应市盈率为29.66倍和22.12倍, 给予公司“增持”评级。
- **风险提示:** 高端设备行业具有较强的周期性。

	2009	2010	2011E	2012E
营业收入(亿元)	19.5	31.09	44.51	57.64
增长比率(%)	13.72	59.41	51.61	29.48
净利润(亿元)	0.33	4.51	5.44	7.25
增长比率(%)	-81.09	1266.7	20.48	33.36
每股收益(元)	0.004	0.54	0.44	0.56
市盈率(倍)	4634.88	36.94	29.66	22.12

目录

1. 公司产品多元化、高端化.....	4
1.1. 公司主营产品.....	4
1.2. 公司股权结构.....	5
2. 公司走出低谷，重回快车道.....	5
3. 激光设备实现技术突破，迎合行业景气周期.....	7
3.1. 激光加工设备行业回暖.....	7
3.2. 公司激光加工设备全面恢复增长.....	7
3.3. 公司及时扩产激光加工设备.....	8
3.4. 公司激光加工设备实现技术升级.....	8
4. 依托设备研发平台，专用设备覆盖热点行业.....	10
4.1. 公司具有光机电一体化设备研发平台.....	10
4.2. LED设备和产品是公司发展重点.....	11
4.3. 光伏设备快速获得市场认可.....	13
4.4. PCB设备成为国内龙头.....	13
5. 公司的财务状况得到改善.....	14
5.1. 期间费用率呈下降趋势.....	14
5.2. 运营能力和同类型公司相当.....	15
6. 盈利预测.....	16
7. 估值和评级.....	18
8. 风险提示.....	18
重要声明.....	19
免责条款.....	19
转载条款.....	19

图 1: 公司股权结构.....	5
图 2: 04-10 年公司盈利来源构成.....	6
图 3: 04-10 年公司净利润及净利润率.....	6
图 4: 04-10 年公司营业收入及增速.....	6
图 5: 04-10 年公司不同产品在营收中的占比.....	6
图 6: 05-10 年全球激光系统的销售额及增速.....	7
图 7: 不同地区激光加工系统的安装量分布.....	7
图 8: 07-10 年 3 种激光加工设备的销售额及增速.....	8
图 9: 10 年国内中小功率激光系统的市场份额.....	8
图 10: 激光加工设备的细分市场.....	9
图 11: 我国 LED 行业整体产值及增速.....	11
图 12: 负责 LED 设备和产品的子公司.....	12
图 13: 不同形式 LED 封装所需设备的售价 (万元).....	12
图 14: 生产光伏设备和产品的子公司.....	13
图 15: 公司 PCB 设备业务构成.....	14
图 16: 05-10 年公司 PCB 设备销售收入及增速.....	14
图 17: 05-10 年公司期间费用率状况.....	15
图 18: 04-10 年公司经营活动现金流量净额变化.....	15
表 1: 公司生产的各种设备简介.....	4
表 2: 公司激光加工设备扩产项目概况.....	8
表 3: 小功率和大功率激光切割设备对比.....	9
表 4: 激光焊接相比其他焊接的优点.....	10
表 5: 08-10 年公司研发投入与同类公司对比.....	10
表 6: 公司核心配件的生产能力.....	11
表 7: 09-10 年公司在 LED 业务上的投资状况.....	12
表 8: 公司营运能力与同类型公司比较.....	15
表 9: 公司主营产品的收入和毛利预测 (单位: 百万元).....	16
表 10: 公司 11-13 年盈利预测.....	17

1. 公司产品多元化、高端化

1.1. 公司主营产品

公司的主要产品是 3 种激光加工设备和 4 种行业专用设备。3 种激光设备是激光标记设备、激光焊接设备和激光切割设备，这些设备主要应用于标记、切割、焊接、钻孔、雕刻、微加工、热处理等领域。激光加工具备效率高、成本低、环保等优点，随着激光技术的不断进步，其在工业加工领域的应用范围越来越广泛。

4 种行业设备包括 LED 设备、光伏设备、PCB（印刷电路板）设备和激光制版印刷设备。LED 行业和光伏行业是节能环保和新能源战略新兴产业的重要组成部分，产业上游的设备领域具有技术含量高、盈利能力强的特点，公司的专用设备能够做到进口取代，市场前景广阔。PCB 是电子产品的基础元件之一，公司的钻孔设备和检测设备在国内具有知名度。

公司 10 年营业收入和净利润分别为 31.09 亿元和 3.76 亿元，同比增长 59.41% 和 123 倍。

表 1: 公司生产的各种设备简介

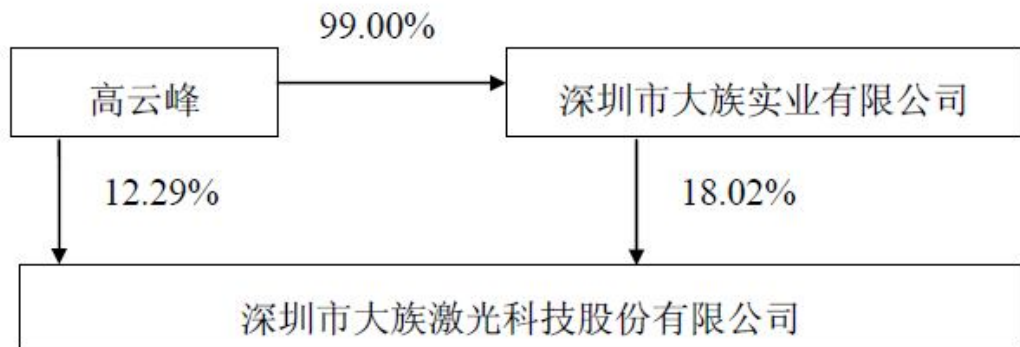
种类	名称	原理	应用
激光加工设备	激光标记设备	利用高功率的激光，使材料表面局部受到激光照射而熔融、汽化，留下永久性的标记	产品标记、装饰、包装等工艺环节
	激光焊接设备	利用激光束定位在焊接点，通过热传导达到一定焊接深度	各种高精度焊接
	激光切割设备	利用激光的定位准确、能量密度高的特性，使材料快速熔断	塑料、金属等材料的精密切割
LED 设备	LED 封装固晶机	通过视像定位和机械控制系统的配合，对 LED 芯片进行固定	LED 封装
	LED 封装焊线机	在 LED 芯片的电极焊板上焊接导线	LED 封装
	LED 封装分光机	通过光学、电学测量方法，区分 LED 器件的发光颜色、光强等性能并进行分级	LED 封装
	LED 封装装带机	将 LED 器件按分级进行装带	LED 封装
	LED 划片机	通过高精度、高能量的激光束将制备好电极的 LED 外延片分割成单颗的芯片	LED 芯片制造
光伏设备	扩散炉	在硅片材料中，通过扩散的方法加入其他原子，改变硅材料的导电性能	太阳能电池制造中的掺杂工艺
	PECVD	使用等离子技术增强化学气象沉积的性能	太阳能电池制造中沉积防反射膜
	光伏逆变器	将太阳能电池产生的直流电逆变成交流电	太阳能并网发电
PCB 设备	PCB 钻孔设备	使用机械方法或者激光加工方法在 PCB 上钻孔	PCB 制造
	PCB 检测设备	检测 PCB 的各项性能	PCB 检测

来源：中原证券研究所、公开资料

1.2. 公司股权结构

公司的实际控制人是高云峰，实际控股 30.31%，没有其他持股 10%以上的股东，股权相对分散。

图 1：公司股权结构



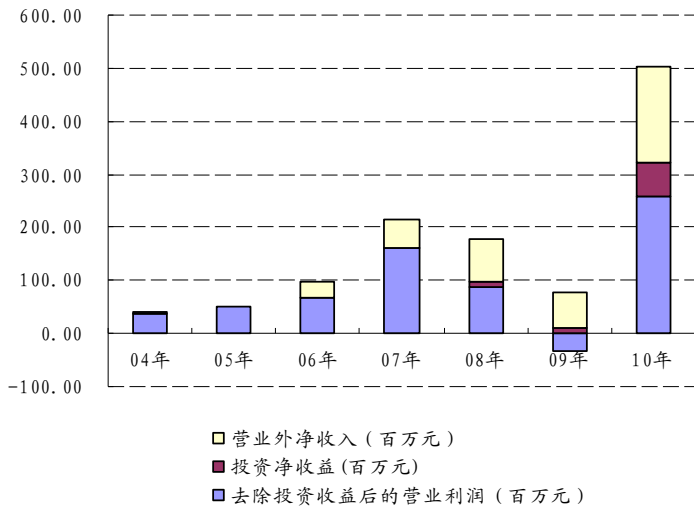
来源：中原证券研究所、公司公告

2. 公司走出低谷，重回快车道

公司的盈利来源包括营业利润、投资收益和营业外净收入三部分，10年3者分别为 2.6 亿元、6290 万元和 1.8 亿元。10 年公司营业利润扭亏为盈，从 09 年亏损 3430 万元大幅增长至盈利 2.6 亿元，主要原因是公司主营业务快速回暖，新业务拓展顺利。10 年公司投资收益为 6290 万元，同比增长 180%，主要来源是公司出售大族医疗的股权和注销青岛易捷送加工有限公司的处置收益。10 年公司营业外收入同比增长 175%，主要来源是子公司大族冠华收到的动迁补偿金 8025 万元和公司退税收入 7761 万元以及政府补贴 1881 万元。

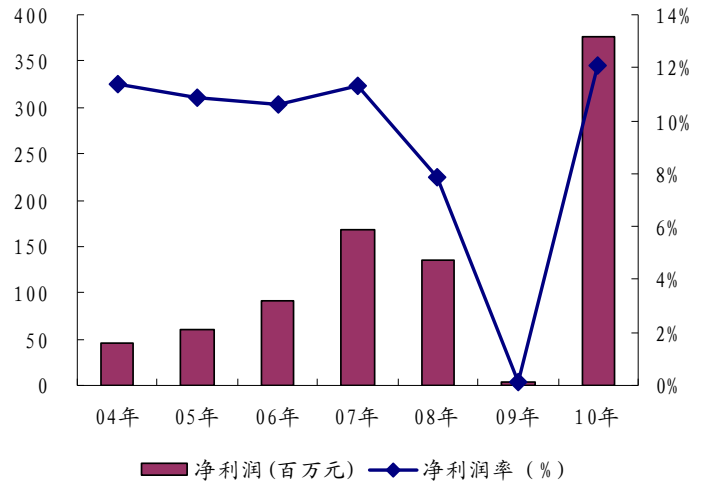
在 08-09 年金融危机期间，公司净利润大幅减少，09 年净利润只有 302 万元。10 年公司的净利润攀升至 3.76 亿元，相比 09 年增长为 123 倍，相比 07 年历史最高水平增长 123%。

图 2: 04-10 年公司盈利来源构成



资料来源: 中原证券研究所、公司公告

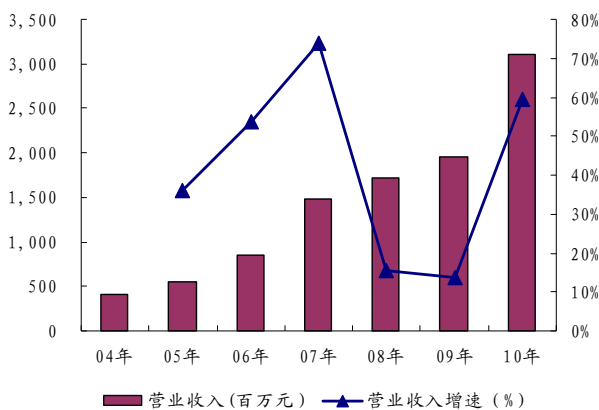
图 3: 04-10 年公司净利润及净利润率



资料来源: 中原证券研究所、公司公告

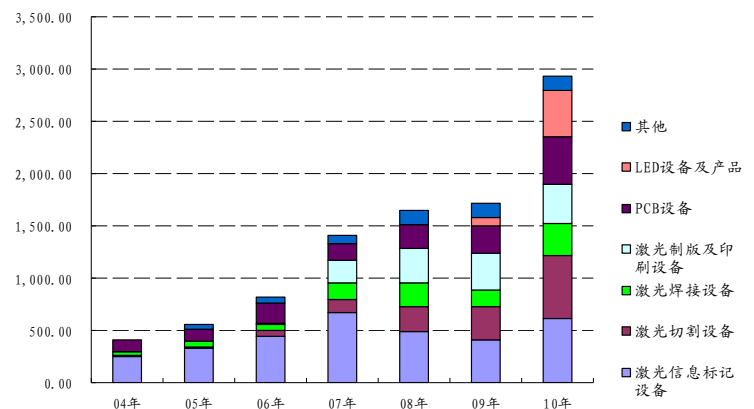
10 年公司主营业务走出了 08-09 年的低谷, 营业收入为 31.1 亿元, 同比增长 59.4%。其中, 传统激光业务全面恢复, 3 种激光产品贡献 15.28 亿元, 同比增长 71.4%; PCB 设备贡献 4.6 亿元, 同比增长 76.9%; 印刷设备贡献 3.66 亿元, 同比增长 5.9%。公司新业务拓展顺利, LED 设备和产品贡献 4.4 亿元, 同比增长 478.5%; 光伏设备从无到有, 贡献 2938 万元。

图 4: 04-10 年公司营业收入及增速



资料来源: 中原证券研究所、公司公告

图 5: 04-10 年公司不同产品在营收中的占比



资料来源: 中原证券研究所、公司公告

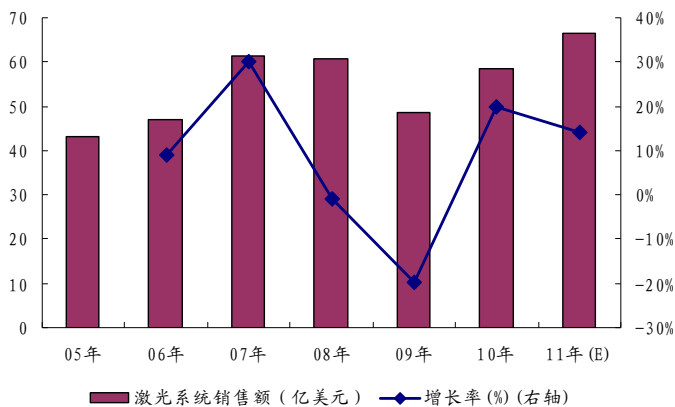
3. 激光设备实现技术突破，迎合行业景气周期

3.1. 激光加工设备行业回暖

根据《工业激光解决方案》(ILS)提供的数据,10年激光系统销售收入58.38亿美元,同比增长20%,其中,激光器销售收入14.95亿美元,同比增长21%。ILS还预测11年激光系统的销售额将增长14%,达到66.56亿美元;而激光器的销售额将增长15%,达到17.27亿美元。

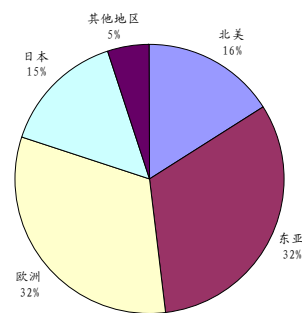
从激光加工设备的销售区域来看,亚洲区所占的比重越来越大,这主要归功于中国需求的强劲拉动。10年亚洲市场的占比为47%,其中东亚(中国、中国台湾和韩国)占比32%。

图 6: 05-10 年全球激光系统的销售额及增速



资料来源: 中原证券研究所、ILS

图 7: 不同地区激光加工系统的安装量分布



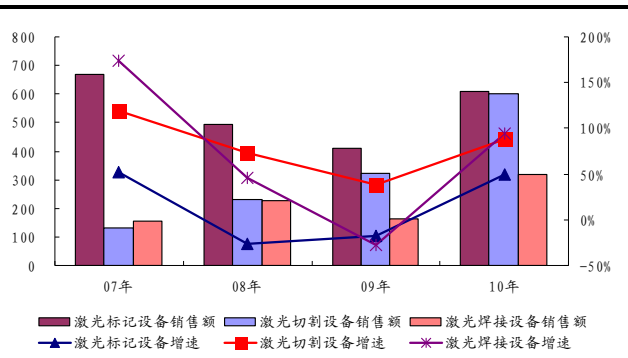
资料来源: 中原证券研究所、ILS

3.2. 公司激光加工设备全面恢复增长

随着经济复苏和行业回暖,10年公司的激光加工设备全面恢复增长。激光标记设备、激光切割设备和激光焊接设备分别实现销售收入6.1亿元、6.02亿元和3.17亿元,同比增长49.28%、87.91%和94.50%。

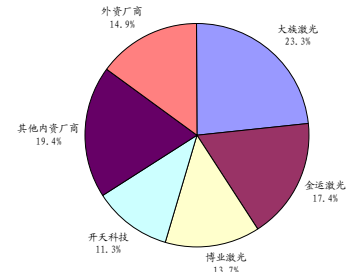
公司中小功率激光器在国内的市场份额位居第一。公司的激光信息标记设备在国内居于龙头地位;根据中国光学学会的数据,09年公司的中小功率激光切割设备所占的市场份额为23.3%。

图 8：07-10 年 3 种激光加工设备的销售额及增速



资料来源：中原证券研究所、公司公告

图 9：09 年国内中小功率激光切割设备的市场份额



资料来源：中原证券研究所、中国光学学会

3.3. 公司及时扩产激光加工设备

公司的激光信息标记设备和激光焊接设备扩产项目于 10 年 6 月达产。达产后，公司激光信息标记设备和激光焊接设备的总产能增加到 5050 台/年和 950 台/年，新增产能占比分别为 32.67%和 36.84%。10 年两种设备的实际产量为 3364 台和 1330 台，产能利用率分别为 66.61%和 140%，新增产能产生的净利润分别为 2828 万元和 2499 万元。

表 2：公司激光加工设备扩产项目概况

项目	拟投资额 (百万元)	实际投资额 (百万元)	达产时间	新增产能	达产后总产能 (台)	10 年实际产量 (台)	10 年实现净利润 (百万元)
大功率激光切割机产业化建设项目	330	268.93	10 年 8 月	-	规划销售 4.3 亿元	实际销售 3.75 亿元	24.11
激光信息标记设备扩产建设项目	467.44	234.5	10 年 6 月	1650	5050	3364	28.28
激光焊接设备扩产建设项目	322.35	164.15	10 年 6 月	350	950	1330	24.99

来源：中原证券研究所、公司公告

3.4. 公司激光加工设备实现技术升级

公司积极研发改进激光设备的性能，进行产品升级。研发的新产品包括飞行打标设备、大功率激光切割设备、精密激光焊接设备和高精度激光钻孔设备等。

3.4.1. 大功率激光切割设备前景广阔

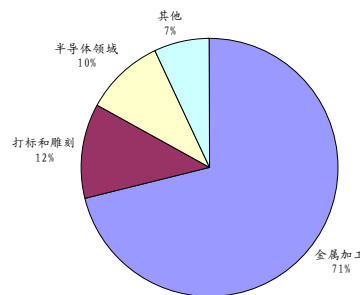
在激光加工设备的各种应用中，占比最高的是金属加工领域，而金属加工需要最多的是大功率激光切割设备，其功率一般超过 1000W，切割厚度超

过 5mm。大功率激光切割设备较为高端，国产品牌的单价约为 180-350 万元，要远高于中小功率产品（单价约 5-20 万元）。

公司的大功率激光切割机产业化项目于 10 年 8 月达产，10 年实现销售收入 3.75 亿元，贡献净利润 2,410.50 万元。销售收入在全部激光切割设备中的占比达到 62.3%。

公司的大功率激光切割机具有“标准化、系列化、模块化、通用化”的优点，产品迅速占领了高端市场，客户中包括徐工集团这样的工程机械龙头企业。从传统的中小功率系统升级到大功率切割系统，给公司带来更广阔成长空间，预计激光切割设备将保持高速增长。

图 10: 激光加工设备的细分市场



来源：中原证券研究所、ILS

表 3: 小功率和大功率激光切割设备对比

	小功率激光切割设备	大功率激光切割设备
功率	<1000W	>1000W
切割金属厚度	<5mm	>5mm
国产售价	5-20 万	180-350 万
10 年产品毛利率	30.5%	37.1%

来源：中原证券研究所、公开资料、公司公告

3.4.2. 精密激光焊接设备紧抓高端客户

随着电子产品向小型化、智能化发展，各种元器件的使用密度提高，对焊接的精度要求越来越高。激光焊接具有焊点小、精度高、重复性好、焊接时间短等优良特性，因此将逐渐取代传统焊接。

公司的激光焊接设备性能优越，受到下游客户青睐。在手机和消费电子产品领域，公司与 APPLE、NOKIA、MOTO、三星、索爱、LG、HP 等制造商建立起了良好、稳定的合作关系。10 年，公司提供了用于 Ipad 制造的几乎全部激光点焊设备和部分的 iPhone4 激光点焊设备，进一步确立了公司在精密激光焊接领域的行业领跑者地位。10 年公司激光焊接设备实现销售收入 3.17 亿元，同比增长 94.50%。

表 4：激光焊接相比其他焊接的优点

焊接工艺	精度	变形	热影响	焊缝质量	焊料	使用条件
激光焊	精密	小	很小	好	无	-
钎焊	粗糙	一般	一般	一般	需要	整体加热
电阻焊	粗糙	大	大	一般	无	需要电极
氩弧焊	一般	大	大	一般	需要	需要电极
等离子焊	较好	一般	一般	一般	需要	需要电极
电子束焊	精密	小	小	好	无	需要真空

来源：中原证券研究所、公开资料

4. 依托设备研发平台，专用设备覆盖热点行业

4.1. 公司具有光机电一体化化的设备研发平台

公司重视技术研发，坚持科研投入，以自主创新增强产品的竞争力。10年公司科技研发投入15,884.34万元，约占公司销售收入的5.11%，同比增长23.93%。公司研发投入明显多于国内同类型公司。

公司拥有强大的研发团队，10年公司研发人员共计960名，占员工总数的13.82%，本科以上学历的员工1568名，占比22.57%。研发人员涵盖激光、自动化控制、计算机软件和机械控制等各专业领域。

公司在技术开发方面具有明显的优势，至10年底已获得各项专利共计472项，研发的激光设备型号已达300多种，是国内激光设备领域产品最齐全的公司之一。

表 5：08-10年公司研发投入与同类公司对比

公司	项目	08年(百万元)	09年(百万元)	10年(百万元)
大族激光	研发费	114.26	128.17	158.84
	销售收入	1715.1	1950.37	3109.09
	占比	6.66%	7.24%	5.11%
华工科技	研发费	-	21.83	48.95
	销售收入	-	1,462.74	2,024.05
	占比	-	1.49%	2.42%
金运激光	研发费	4.69	5.48	6.03
	销售收入	59.84	78.01	114.2
	占比	7.84%	7.02%	5.28%

来源：中原证券研究所、公司公告

公司的核心配件实现自产，完成了对上游产业链的布局。公司攻克了大功率高端激光器的技术难题，相关子公司能够生产设备所用的核心配件，如直流线性电机、数控系统和各种机械配件。10年6月，公司投资1.71亿元新建的机械加工配套生产基地达产，该基地能够进一步增强公司机械配件的自产能力，降低设备的生产成本。

公司自主编写各种设备的控制和应用软件,有利于有机集成设备中的各个模块和自动化接口,能够为客户提供一些定制服务。

表 6: 公司核心配件的生产能力

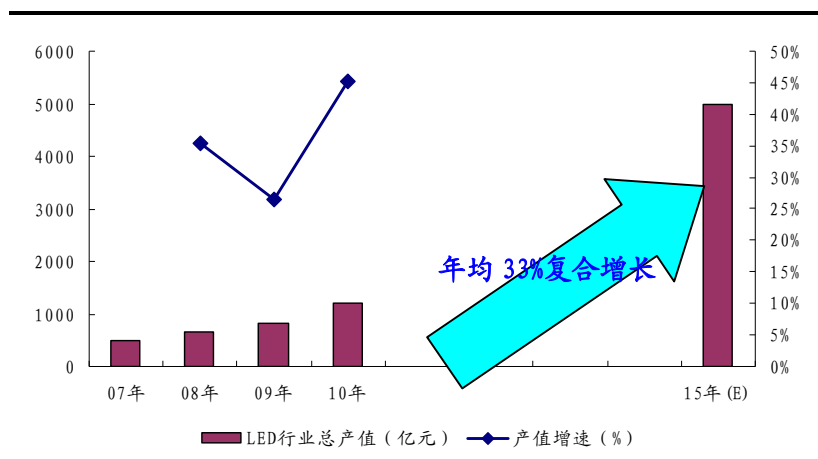
核心配件	配件来源: 自产或者子公司
激光器	自产各种激光器(包括高端大功率激光器)
直流电机	大族电机有限公司
数控系统	大族彼岸数字控制软件技术有限公司
机械配件	公司配套机械加工生产基地(1期投入 1.71 亿元)
控制软件	公司自主编写

来源: 中原证券研究所、公司公告

4.2. LED 设备和产品是公司发展重点

我国 LED 行业正处于爆发增长期。据国家半导体照明工程研发及产业联盟统计,10 年国内 LED 行业整体产值为 1200 亿元,同比增长 45.1%,其中,LED 封装和应用产品的产值分别为 250 亿元和 900 亿元。根据《国家新材料产业发展的“十二五”规划思路》,至 15 年 LED 行业的产值将达到 5000 亿元,年均复合增长率约为 33%。

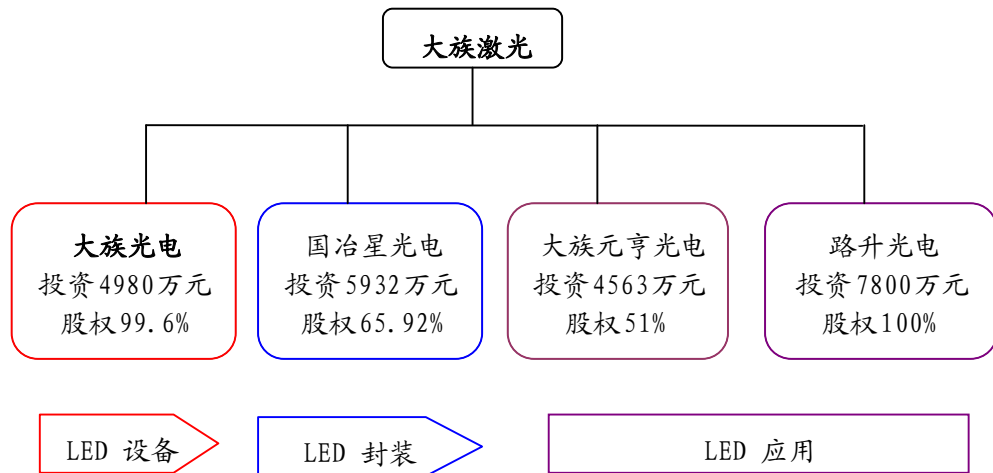
图 11: 我国 LED 行业整体产值及增速



来源: 中原证券研究所、国家半导体照明工程研发及产业联盟

公司 07 年进入 LED 封装设备领域,目前 LED 芯片制造设备也开始在客户处试产。公司利用自己的设备优势,通过并购深圳国冶星光电、深圳路升及设立大族元亨进入 LED 封装和应用环节。10 年公司 LED 设备和产品共销售 4.4 亿元,占营业收入的 15.7%,同比增长 4.76 倍。

图 12: 负责 LED 设备和产品的子公司



来源: 中原证券研究所、公司公告

表 7: 09-10 年公司在 LED 业务上的投资状况

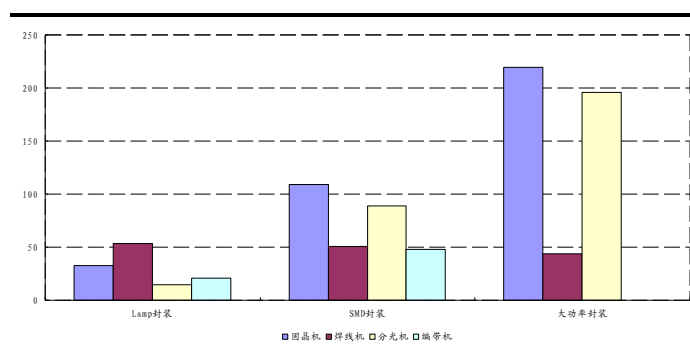
公司	09 年增资 (万元)	10 年增资 (万元)	至 10 年底 总投资(万元)	10 年总资产 (万元)	10 年股权 占比	10 年净利润 (万元)
大族光电	1200	2880	4980	11331.6	99.60%	846.42
国冶星光电	2438.32	874.07	5932	-	65.92%	-
大族元亨	2380	2182.5	4562.5	14822.5	51%	832.06
路升光电	1800	6000	7800	11942.2	100%	284.33

来源: 中原证券研究所、公司公告

公司生产的 LED 封装设备主要包括固晶机、分光分色机、装带机等, 10 年该业务共实现销售收入 10,176.48 万元, 同比增长 337.00%。

公司积极拓宽 LED 设备产品线, 已经研发成功的产品包括 LED 焊线机和 LED 外延片划片机。同时, 封装设备也从原来的 lamp 封装领域升级到 SMD 封装和大功率封装领域, 这将明显提高 LED 封装设备的销售收入。以固晶机为例, Lamp 封装使用的固晶机售价约为 32.5 万元, 而高端的 SMD 封装和大功率封装所需的固晶机售价则高达 109 万元和 219.5 万元。

图 13: 不同形式 LED 封装所需设备的售价 (万元)



来源: 中原证券研究所、雷曼光电招股说明书

公司生产的 LED 应用产品种类齐全, 包括 LED 显示屏、LED 照明产品等。根据中国光学光电子行业协会预计, 11 年全球 LED 显示屏的市场规模将达到 91.1 亿美元, 同比增长约 24%。而 LED 通用照明产品的渗透率将达到约 10%, 全球市场规模约 100 亿美元。公司积极增资 LED 业务, 抓住了行业快速增长的大好时机, 10 年 LED 应用产品收入 3.39 亿元, 同比增长 5.4 倍。

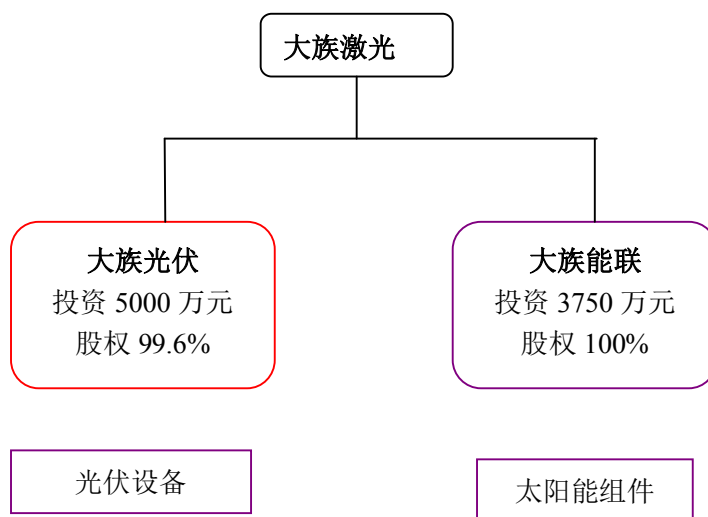
4.3. 光伏设备快速获得市场认可

11 年全球光伏安装量依然保持高速增长, 新增需求主要来自于意大利和美国。据 iSuppli 公司预计, 2011 年全球光伏 (PV) 太阳能安装量将达到 22.2GW, 同比增长 39.3%。

根据 Semi 的数据, 10 年我国太阳能行业产值超过 3000 亿元, 在全球所占市场份额超过 50%。中国已成为全球最大的太阳能电池设备市场, 10 年市场规模约为 200 亿元。目前部分设备开始国产化, 进口取代的步伐逐步加快。

10 年 2 月, 公司设立全资子公司大族光伏, 进军光伏设备领域, 主要生产太阳能电池制造中所用的扩散炉和 PECVD。公司产品技术领先、可靠性高, 很快获得客户认可, 10 年当年即实现营业收入 2938 万元, 实现净利润 461.87 万元, 获得有效订单 2.04 亿元。公司积极研发其他光伏设备如多晶硅铸造炉和分选设备等, 光伏设备将成为公司新的业务增长点。

图 14: 生产光伏设备和产品的子公司



来源: 中原证券研究所、公司公告

4.4. PCB 设备成为国内龙头

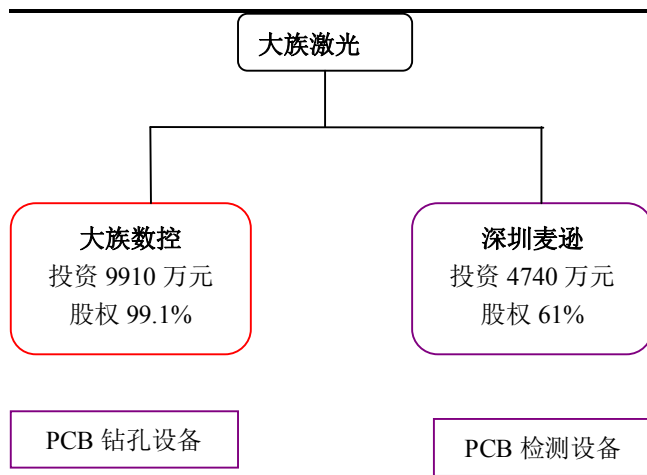
根据 IEK 的数据, 10 年全球 PCB 行业产值为 377.1 亿美元, 同比增长 8.83%。我国 PCB 行业的整体产值为 129.68 亿美元, 在全球占比 34.39%。由于我国是电子产品制造大国, 同时具有人力成本优势, 因此全球 PCB 产能持续向国内转移。这也带动了对 PCB 设备的需求, 随着国产 PCB 设备的

性能提升，市场份额也在逐年增长。

PCB 制造的核心设备是钻孔设备，钻孔费用在整体制板费用中的占比约为 30%-40%。而 PCB 检测设备是 PCB 质量控制的把关设备，直接影响 PCB 厂商的品牌信誉，因此也是 PCB 行业的重要设备之一。

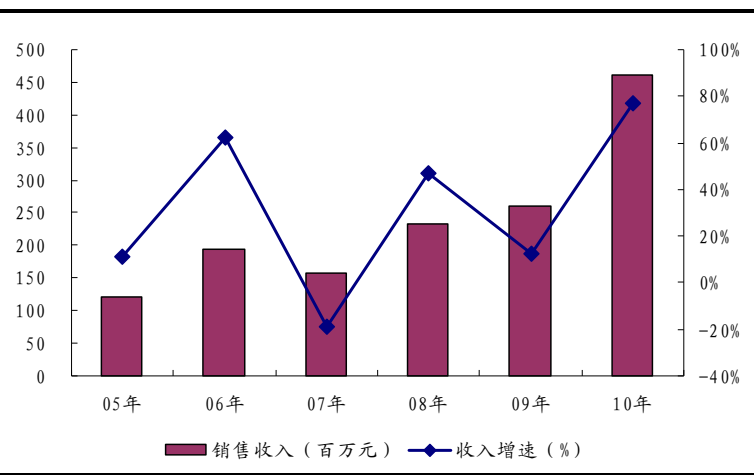
公司控股子公司深圳市大族数控科技有限公司和深圳麦逊电子科技有限公司主要生产 PCB 钻孔、成型、测试等设备，是我国最大的 PCB 设备供应商。10 年公司 PCB 设备共实现销售收入 4.62 亿元，同比增长 76.94%，实现净利润 5,508 万元。

图 15: 公司 PCB 设备业务构成



资料来源：中原证券研究所、公司公告

图 16: 05-10 年公司 PCB 设备销售收入及增速



资料来源：中原证券研究所、公司公告

公司 PCB 设备不断推出新产品，获得大客户订单。10 年公司相继推出 PCB 激光钻孔机、PCB 通用检测机、成型机、激光割胶机等新设备，进一步强化了公司在 PCB 设备制造领域的竞争优势。10 年公司与深圳市五株电路板有限公司签订 1.7 亿元的设备合同，证明公司已经具备与大客户建立长期稳定合作关系的能力。随着产品技术、质量水平的提高，产品进口替代能力将进一步加强，市场份额有望持续提升。

5. 公司的财务状况得到改善

5.1. 期间费用率呈下降趋势

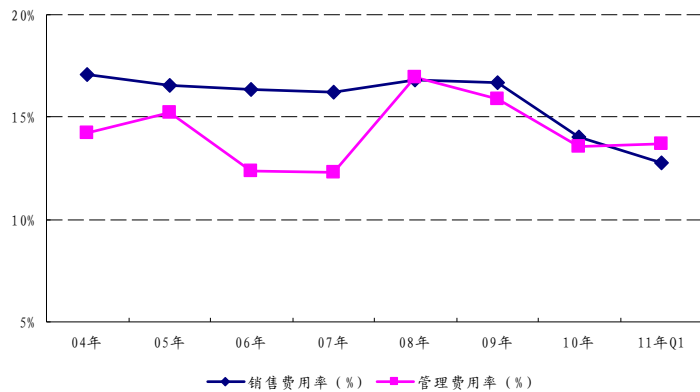
公司的销售费用率和管理费用率较高，但呈下降趋势，10 年两者分别为 14.04% 和 13.57%，相对 09 年分别下降 2.6% 和 2.3%。费用率较高的主要原因是公司拥有众多子公司，产品种类繁多。10 年公司拥有控股子公司 39 家，参股公司 8 家，国内的销售处超过 100 家。

公司的期间费用率呈明显下降趋势。主要原因有 3 点：第一、公司通过研发推动产品升级，产品的单价和毛利率均有明显上升，从而降低了销售费

用率；第二、公司的行业专用设备新产品开发较快，丰富的产品线能够共享同一行业的销售渠道，这也降低了销售费用率；第三、公司加强内部管理，提高运营效率，这些措施有效降低了期间费用率。

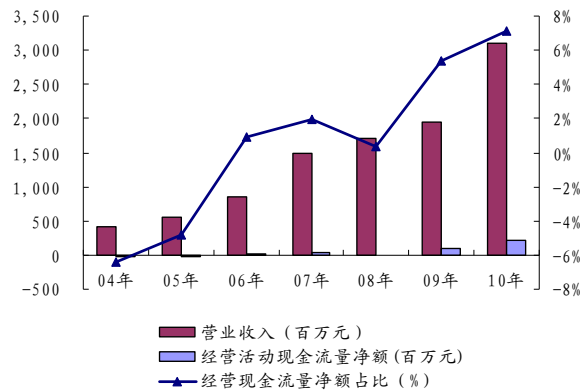
随着期间费用率的下降，10年公司经营活动产生的现金流净额大幅增加到2.21亿元，同比增长110%。

图 17: 05-10 年公司期间费用率状况



资料来源：中原证券研究所、公司公告

图 18: 04-10 年公司经营活动现金流量净额变化



资料来源：中原证券研究所、公司公告

5.2. 运营能力和同类型公司相当

10年公司的存货周转率、应收账款周转率和固定资产周转率分别为1.93、3.82和3.56。与同类型公司华工科技相比，各运营指标基本相当。

纵观07-10年公司的运营能力，由于金融危机的影响，08-09年公司各运营指标出现低谷，10年各指标大幅回升。值得一提的是，随着公司逐步扩产，新增固定资产较多，固定资产周转率呈现下降趋势。相信随着公司扩产告一段落以及设备产能的逐步释放，该指标将会逐步回升。

表 8: 公司营运能力与同类型公司比较

	证券名称	07年	08年	09年	10年
存货周转率	华工科技	2.46	2.11	1.97	2.34
	大族激光	1.72	1.32	1.45	1.93
应收账款周转率	华工科技	2.93	2.74	2.67	3.02
	大族激光	3.48	3.13	3.15	3.82
固定资产周转率	华工科技	2.25	2.73	3.02	3.50
	大族激光	6.42	4.87	4.46	3.56

来源：中原证券研究所、公司公告

6. 盈利预测

11-13 年，预计公司的传统业务将保持平稳增长，增速和行业增速相当，毛利率预计呈现小幅下调的趋势。这部分业务包括激光打标机、中小功率激光切割机、激光印刷设备，传统 PCB 设备。公司新开发的激光加工设备将实现高速增长，其中包括大功率激光切割设备、精密激光焊接设备、高精度激光焊接设备、PCB 激光钻孔设备，其原因是新设备的技术门槛较高，处于国内领先地位，进口取代的空间较大。公司新涉入的热点行业专用设备将实现爆发式增长，如光伏设备、LED 设备，这些战略新兴行业处于高速增长期，设备供应已成为扩张瓶颈，公司专用设备及时投入市场，获得发展良机。公司的 LED 应用产品预计将保持和行业同等增速。

在投资收益方面，11 年 1 季度，公司持有的可出售金融资产公允价值增加 1.31 亿元。若公司在 11-13 年出售这些金融资产，平均每年获得的投资收益约为 4360 万元。在营业外收入方面，公司收到的软件增值税退税是销售产品带来的常规化收入，政府补贴是递延收益，两者将维持在稳定水平，共计约为 9642 万元。

表 9：公司主营产品的收入和毛利预测（单位：百万元）

产品	项目	09 年	10 年	11 年 (E)	12 年 (E)	13 年 (E)
激光信息标记设备	营业收入	408.22	609.37	743.43	906.99	1,106.53
	营业成本	226.50	272.70	371.72	471.63	597.52
	毛利率 (%)	44.5%	55.2%	50.0%	48.0%	46.0%
	毛利	181.72	336.67	371.72	435.36	509.00
激光切割设备	营业收入	320.55	602.36	1,024.01	1,433.62	1,863.70
	营业成本	243.66	394.02	645.13	931.85	1,230.04
	毛利率 (%)	24.0%	34.6%	37.0%	35.0%	34.0%
	毛利	76.89	208.34	378.88	501.77	633.66
激光焊接设备	营业收入	162.76	316.56	411.53	526.75	658.44
	营业成本	79.56	124.61	164.61	215.97	276.55
	毛利率 (%)	51.1%	60.6%	60.0%	59.0%	58.0%
	毛利	83.19	191.95	246.92	310.79	381.90
激光制版及印刷设备	营业收入	345.86	366.31	384.62	403.85	424.04
	营业成本	213.67	235.90	250.00	266.54	284.11
	毛利率 (%)	38.2%	35.6%	35.0%	34.0%	33.0%
	毛利	132.19	130.41	134.62	137.31	139.93
PCB 设备	营业收入	260.86	461.55	600.01	780.02	1,014.02
	营业成本	207.36	332.05	429.01	553.81	714.89
	毛利率 (%)	20.5%	28.1%	28.5%	29.0%	29.5%
	毛利	53.50	129.49	171.00	226.20	299.14
LED 应用产品	营业收入	52.96	339.21	474.90	641.11	852.68
	营业成本	47.81	295.74	398.92	512.89	682.15
	毛利率 (%)	5.2%	12.8%	16.0%	20.0%	20.0%

	毛利	2.77	43.47	75.98	128.22	170.54
LED 设备	营业收入	23.19	101.36	202.72	269.61	358.58
	营业成本	20.94	52.51	101.36	134.81	186.46
	毛利率 (%)	20.0%	48.2%	50.0%	50.0%	48.0%
	毛利	4.64	48.85	101.36	134.81	172.12
光伏设备和产品	营业收入		29.38	413.88	575.29	747.88
	营业成本		13.22	210.05	304.94	430.16
	毛利率 (%)		55.0%	55.0%	53.0%	49.0%
	毛利		16.16	203.83	270.35	317.72
其他	营业收入	141.64	136.59	143.54	153.27	153.27
	营业成本	66.32	71.20	73.25	78.21	78.21
	毛利率 (%)	53.2%	49.0%	49.0%	49.0%	49.0%
	毛利	75.32	65.39	70.29	75.06	75.06
总营业收入 (百万元)		1,716.04	2,936.24	4,451.53	5,764.04	7,274.73
总收入增速 (%)		4.2%	71.1%	51.6%	29.5%	26.2%
总营业成本 (百万元)		1,105.81	1,778.74	2,644.03	3,473.35	4,480.09
总毛利		610.22	1,157.51	1,807.50	2,290.68	2,794.64

来源：中原证券研究所、公司公告

表 10: 公司 11-13 年盈利预测

项目	09 年	10 年	11 年 (E)	12 年 (E)	13 年 (E)
营业总收入 (百万元)	1716.04	2936.24	4451.53	5764.04	7274.73
营业收入 (百万元)	1716.04	2936.24	4451.53	5764.04	7274.73
营业总成本 (百万元)	1984.67	2849.37	3947.88	5047.60	6366.22
营业成本 (百万元)	1105.81	1778.74	2644.03	3473.35	4480.09
营业税金及附加 (百万元)	7.99	13.54	20.53	26.58	33.54
销售费用 (百万元)	325.15	436.38	567.90	691.68	836.59
管理费用 (百万元)	309.47	421.85	608.76	749.32	909.34
财务费用 (百万元)	21.39	78.33	79.78	79.78	79.78
资产减值损失 (百万元)	102.76	64.33	26.88	26.88	26.88
投资净收益 (百万元)	10.76	62.90	42.94	43.60	43.60
营业利润 (百万元)	-23.54	322.61	546.59	760.04	952.10
加: 营业外收入 (百万元)	66.35	185.50	96.42	96.42	96.42
减: 营业外支出 (百万元)	0.94	5.78	3.19	3.19	3.19
利润总额 (百万元)	41.87	502.34	639.82	853.27	1045.33
减: 所得税 (百万元)	8.92	50.95	95.97	127.99	156.80
净利润 (百万元)	32.95	451.39	543.85	725.28	888.53
减: 少数股东权益 (百万元)	29.93	75.72	89.35	105.44	124.41
归属于母公司的净利润 (百万元)	3.02	375.67	454.50	619.84	764.12
总股数 (万股)	69626.44	69626.44	104439.66	104439.66	104439.66
基本每股收益 (元)	0.004	0.54	0.44	0.59	0.73

来源：中原证券研究所、公司公告

7. 估值和评级

预计11-13年公司的每股收益分别为0.44元、0.59元和0.73元，以6月27日收盘价12.41元计算，对应的市盈率分别为28.5倍、20.9倍和17倍。综合考虑公司的研发能力和新产品的市场空间，给予公司“增持”的评级。

表 11: 公司10-11年市盈率与同类型公司对比

证券代码	证券简称	10年营收 (亿元)	10年毛利 率	10年 EPS	11年EPS (E)	6月28日 收盘价	10年PE	11年 PE(E)
002008.SZ	大族激光	31.09	40.98	0.54	0.44	12.41	22.98	28.20
000988.SZ	华工科技	20.24	26.07	0.62	0.64	18.72	30.19	29.25
300102.SZ	金运激光	1.14	48.7	1.03	1.06	28.73	27.89	27.10
002371.SZ	七星电子	8.1	32.56	1.25	1.34	67.26	53.81	50.19

来源：中原证券研究所、Wind

8. 风险提示

高端装备行业具有较强的周期性。公司业务覆盖面宽，子公司众多，存在管理风险。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。