

下半年业绩将逐渐好转

大族激光
002008

事件

近日我们调研了大族激光（002008），就公司的经营情况和未来发展规划进行了交流。

评述

公司属于专用设备制造业，具有一定的周期性特征。公司的产品大致可以分为激光设备和行业设备两类，前者包括激光切割机（收入占比24%）、激光打标机（18%）、激光焊接机（6%），后者包括PCB设备（17%）、LED设备及产品（14%）、激光制版及印刷设备（9%）以及光伏设备。下游客户分散于国民经济的各个行业，与各行业的资本开支直接相关，具有一定的周期性特征。

一季度业绩延续2011年下半年以来的低迷走势。2011年下半年宏观经济形势不佳，GDP增速下滑到9.2%，固定资产投资增速自2011年5月份以来持续下调，12月下调至23.8%，今年一季度继续下调至20.9%；对公司影响较大的PCB行业2011年BB值大部分时间在1以下徘徊，行业景气度较低，受此影响，公司2011年下半年业绩（扣除非经常性损益）小幅增长2%，今年一季度业绩（扣除非经常性损益）下滑22%。

PCB行业出现回暖迹象。3月份，作为领先指标的北美半导体BB值达到1.13，连续2个月高于1，连续6个月上扬，创2010年8月以来的新高；全球半导体销售额三月移动平均值止跌回升，环比小幅上扬2%，电子行业回暖趋势显现，受此影响，PCB行业也逐渐回暖，2月PCB行业BB值达到1.04，连续两个月高于1。展望全年，在宏观经济企稳，电子行业明显回暖的带动下，PCB行业有望逐渐走出低谷，迎来景气周期。

PCB设备受益于HDI板的普及和产业转移。公司的PCB设备按照产值由大到小排序依次是检测设备、机械钻孔设备、激光钻孔设备、成型设备。其中激光钻孔设备主要应用在HDI板上，2011年实现销售收入超过1亿元，带动整体PCB业务增长近30%。随着手机、平板电脑等中小尺寸电子产品出货量的不断攀升，HDI板的使用范围和使用量也不断拓展和提升，并且，PCB特别是HDI板的生产向大陆转移的趋势明显，根据Prismark数据，2010年中国大陆PCB产值达到185亿美元，占全球PCB总产值的36.3%，预计到2015年，中国大陆PCB总产值可达到309亿美元，全球占比上升至44.3%，公司作为本土企业将明显受益。

首次

增持

分析师：应晓明

投资咨询执业证书编号：

S0630511010018

021-50586660*8645

yxm@longone.com.cn

联系人：肖斌

021-50586660-8630

xbin@longone.com.cn

日期

发布：2011年05月03日

分析：2011年05月02日

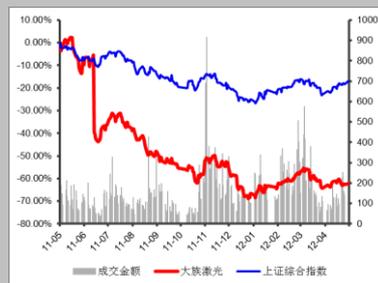
调研：2011年04月26日

价格

当前市价：7.33元

半年目标：8.40元

股价表现



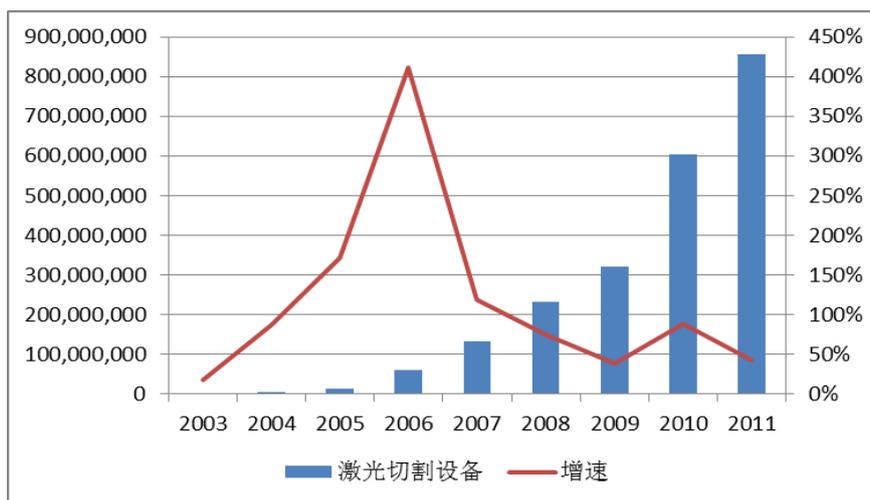
公司估值

	A-1	A	A+1	A+2
EPS	0.55	0.56	0.62	0.74
PE	13	13	12	10
PB	2.44	2.35	2.01	1.72

注：EPS为最新股本摊薄后数据

公司大功率激光切割机替代传统钣金加工设备的趋势不变。公司激光切割机近年来保持高速增长态势，2011年实现营业收入8.55亿元，特别是大功率激光切割机营收同比增长47.88%，达到5.43亿元，其中，光纤激光切割机销售收入达到3.3亿元，市场占有率在90%以上。公司基本上已实现除大功率光纤激光器以外的其他激光器的自产，同类产品的售价约为国外产品的一半左右，产品性价比优势明显。目前国内大功率激光切割机的存量估计约2000-3000台，而欧洲、北美、日本的存量都在10000台以上，随着制造业产业升级的加速推进，未来替代空间仍然很大。

图1 公司激光切割设备历年收入增速



资料来源: wind

小功率激光设备将保持稳定增长。公司小功率激光设备主要包括激光打标机、小功率激光焊接机等产品，下游客户广泛分布于电子、服装、食品、轻工等行业。公司做激光打标机起家，技术相对成熟，激光器基本实现自产，出货量较大，定位于高端客户，因而仍能保持50%左右的毛利率，今年公司将加强市场开拓力度，承接各个层次的客户，预计收入增速将得到保障，但要牺牲一定的毛利率。小功率激光焊接2011年受苹果订单的影响，增速下滑明显，今年将得到缓解。

剥离非主营资产，专注于主营业务。2011年底，公司出售了深圳大族光伏科技、南京丰盛大族科技、海南颐和养老产业、宁波大族德润数码印刷版材科技、深圳市大族数码影像技术等5家公司的股权，按照股权转让协议，出售款项将在2012年中期完全确认，共计9.6亿元，贡献税前利润4.3亿元，其中2011年已确认大族光伏股权转让收入3亿元，贡献税后利润2.4亿，目前仍有约1.1亿的税后利润有待确认。此次资产剥离将有效缓解公司所面临的财务压力，收缩公司经营边界，专注于主营业务，降低公司经营风险，提升公司经营效率。

公司三项费用率较高，主要是较高的销售激励和研发费用造成的。2011年4.6亿元的销售费用中，工资(提成)占比约50%，销售人员人均收入约13万元，而华工科技为6.5万元左右，今年公司仍将推行具有竞争力的薪酬激励机制，这是公司能够迅速打开市场的主要原因之一；公司的研发费用率超过5%，而华工为2%，这是公司产品保持较高市场竞争力的重要原因；公司的财务费用率近3%，相对较高，但随着剥离资产变现，资金紧张局面将有所缓解，今年下半年随着行业的回暖，公司的财务状况将进一步好转。

盈利预测与投资建议：我们预计公司2012-2014年的EPS为0.56元、0.62元和0.74元，参照市场上可比公司估值，按照2012年EPS给予公司15倍PE，对应股价为8.40元，给予增持评级。

风险提示：

宏观经济进一步下滑，投资增速下滑超预期。

表 1 收入预测表

分项预测	2010	2011	2012E	2013E	2014E
激光切割设备	602	855	983	1,278	1,662
增速	87.91%	41.95%	15.00%	30.00%	30.00%
毛利率	34.59%	36.14%	36.00%	36.00%	36.00%
激光信息标记设备	609	647	841	967	1,112
增速	49.27%	6.17%	30.00%	15.00%	15.00%
毛利率	55.25%	48.34%	48.00%	47.50%	47.00%
激光焊接机	317	214	322	418	544
增速	94.49%	-32.26%	50.00%	30.00%	30.00%
毛利率	60.64%	51.37%	51.00%	51.00%	50.50%
数控设备	462	600	690	828	993
增速	76.93%	29.97%	15.00%	20.00%	20.00%
毛利率	28.06%	40.15%	40.00%	39.50%	39.00%
LED设备及产品	441	515	566	680	883
增速	478.56%	16.86%	10.00%	20.00%	30.00%
毛利率	20.96%	17.82%	17.00%	17.00%	17.00%
激光制版及印刷设备	366	334	351	368	387
增速	5.91%	-8.81%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	35.60%	34.73%	34.50%	34.50%	34.50%
总收入	3,109	3,628	4,355	5,321	6,598
增长率	59.41%	16.69%	20.03%	22.20%	23.99%
综合毛利率	40.98%	39.25%	39.68%	39.63%	39.33%

表 2 财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	807	969	1184	1468	营业收入	3628	4355	5321	6598
应收款项	1280	1546	1884	2339	营业成本	2204	2627	3212	4003
存货净额	1360	1502	1862	2313	营业税金及附加	30	22	27	33
其他流动资产	59	110	110	152	销售费用	460	553	676	838
流动资产合计	3507	4127	5040	6271	管理费用	457	549	670	831
固定资产	1249	1513	1689	1847	财务费用	116	105	112	120
无形资产及其他	180	174	168	162	投资收益	279	130	60	30
投资性房地产	630	630	630	630	资产减值及公允价值变动	66	70	68	69
长期股权投资	501	533	552	578	其他收入	(132)	(140)	(136)	(138)
资产总计	6067	6978	8080	9490	营业利润	574	559	616	734
短期借款及交易性金融负债	1775	1809	2127	2265	营业外净收支	142	161	190	228
应付款项	484	637	725	940	利润总额	717	720	806	962
其他流动负债	512	695	785	1020	所得税费用	92	92	103	123
流动负债合计	2770	3141	3637	4225	少数股东损益	46	47	52	62
长期借款及应付债券	27	27	27	27	归属于母公司净利润	579	581	651	776
其他长期负债	69	69	69	169					
长期负债合计	96	96	96	196	现金流量表(百万元)				
负债合计	2866	3237	3733	4421	净利润	579	581	651	776
少数股东权益	394	440	493	555	资产减值准备	1	(66)	0	0
股东权益	2807	3301	3854	4514	折旧摊销	122	142	166	197
负债和股东权益总计	6067	6978	8080	9490	公允价值变动损失	(66)	(70)	(68)	(69)
					财务费用	116	105	112	120
关键财务与估值指标					营运资本变动	(662)	(188)	(519)	(398)
每股收益	0.55	0.56	0.62	0.74	其它	45	112	52	62
每股红利	0.00	0.08	0.09	0.11	经营活动现金流	19	512	283	569
每股净资产	2.69	3.16	3.69	4.32	资本开支	(93)	(265)	(268)	(281)
ROS	16%	13%	12%	12%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	21%	18%	17%	17%	投资活动现金流	(100)	(297)	(288)	(307)
毛利率	39%	40%	40%	39%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	11%	12%	13%	12%	负债净变化	27	0	0	0
EBITDA Margin	15%	16%	16%	15%	支付股利、利息	0	(87)	(98)	(116)
收入增长	17%	20%	22%	24%	其它融资现金流	180	34	318	138
净利润增长	54%	0%	12%	19%	融资活动现金流	233	(54)	220	21
资产负债率	54%	53%	52%	52%	现金净变动	152	162	215	284
息率	0.0%	1.1%	1.3%	1.5%	货币资金的期初余额	655	807	969	1184
P/E	11.84	13.33	11.90	9.98	货币资金的期末余额	807	969	1184	1468
P/B	2.44	2.35	2.01	1.72	企业自由现金流	(225)	155	(38)	237
EV/EBITDA	17.10	19.05	16.42	14.33	权益自由现金流	(19)	97	182	270

资料来源：公司资料，东海证券预测

作者简介

应晓明: 节能环保行业研究员，十年证券工作经验。

重点跟踪公司: 国电清新、中电环保、易世达、南方汇通等

评级定义

市场指数评级 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

行业指数评级 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

公司股票评级 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，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多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897