

投资品 - 机械

核心科技成就明日辉煌

——大族激光（002008）2012 年中报点评

2012 年 8 月 31 日

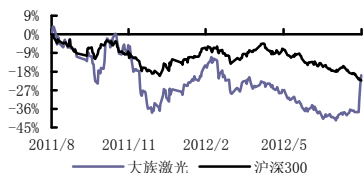
评级： 增持（调高）

市场数据	2012 年 8 月 31 日
当前价格（元）	7.61
52 周价格区间（元）	5.74-10.20
总市值（百万）	7947.86
流通市值（百万）	7200.59
总股本（百万股）	1044.40
流通股（百万股）	946.20
日均成交额（百万）	153.13
近一月换手（%）	54.20%
Beta（2 年）	
第一大股东	深圳市大族控股集团有限公司
公司网址	http://www.hanslaser.com

预测指标	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入（百万元）	3627.97	3867	5184	6998
净利润（百万元）	578.51	520	713	855
每股收益（元）	0.55	0.50	0.68	0.82
净利润增长率%	54.00%	-10%	37%	20%
每股净资产（元）	2.69	2.99	3.52	4.07
市盈率	13.74	15.28	11.15	9.29
市净率	2.83	2.54	2.16	1.87
EV/EBITDA	10	13	9	7

资料来源：世纪证券研究所

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
大族激光	4724.17	1232.81	-2768.96
沪深 300	-5.49%	-16.23%	-22.55%

■ 公司 2012 年 8 月 25 日公布本年度中报，公司上半年实现销售收入 17.42 亿元，同比上涨 1.32%；实现利润总额 1.92 亿元，同比下降 22.3%；实现净利润 1.67 亿元，同比降低 10.63%，每股收益 0.16 元；营业成本为 10.1 亿，同比上升 1.04%；加权净资产收益率为 5.79%，2011 年同期为 7.25%；应收账款 13.1 亿元，同比上升 8.77%；存货 17 亿，同比上升 8.24%。期间费用 5.46 亿，同比上升 13.69%。

■ **核心技术保障公司业务的市场竞争力。**公司是中国激光加工设备行业的龙头企业，在激光器制造、精密数控技术等方面拥有大量核心技术。公司上半年在宏观经济形势低迷的情况下其核心产品销售保持高速增长正是得益于这些竞争力。

■ **重点大客户突破显示公司产品的市场认可度提高。**公司前五大客户销售占比提高到 23%。苹果、富士康等国际大公司进入公司主要客户名单，尤其是对苹果公司的销售占比已达到 14%，标志着市场对公司产品认可度的提高。

■ **期间费用影响公司盈利。**宏观经济低迷、研发投入增加造成期间费用率提高，但下半年有望改善。

■ **未来增长空间广阔。**除公司在激光加工设备行业继续保持领先外，PCB 加工设备将受益于产业转移和升级；万亿 LED 产业和光伏产业的基础保障公司 LED 设备、光伏设备成为未来支柱业务。

■ **“增持”评级。**预计公司 2012 年-2014 年的 EPS 分别为 0.50、0.68、0.82 元，目前股价对应市盈率分别为 15、11、9 倍。鉴于公司的行业龙头地位、所处行业不可逆转的高增长趋势、广阔的市场增长空间，给予公司“增持”的评级。

■ **风险提示：**行业周期性可能导致业绩波动、子、孙公司体系复杂，管理难度大、较大的研发投入存在因失败而侵蚀企业利润的风险、对主要大客户依存度提高，存在因这些客户订单数量突变而大幅度影响公司业绩的风险。

相关报告

- 《大族激光公司报告》，2007.11
- 《大族激光公司报告》，2007.11

夏虹

执业证书号：S1030512050001

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人，夏虹，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 2012 年中报概述

公司 2012 年 8 月 25 日公布本年度中报,公司上半年实现销售收入 17.42 亿元,同比上涨 1.32%;实现利润总额 1.92 亿元,同比下降 22.3%;实现净利润 1.67 亿元,同比降低 10.63%,每股收益 0.16 元;营业成本为 10.1 亿,同比上升 1.04%;加权净资产收益率为 5.79%,2011 年同期为 7.25%;应收账款 13.1 亿元,同比上升 8.77%;存货 17 亿,同比上升 8.24%。期间费用 5.46 亿,同比上升 13.69%。

## 点评

### 核心技术保障公司业务的市场竞争力

公司是中国激光加工设备行业的龙头企业,在激光器制造、精密数控技术等方面拥有大量核心技术。公司激光加工设备销售额占全国行业市场总额的约 8%。其中激光打标机占据国内市场份额 71%,激光焊接机占国产设备销售总额 70%、市场总额的近 30%。公司大功率激光器研制成功,极大拓展了公司切割机的市场领域,进口替代作用明显。正是由于这些核心技术的保障,2012 年上半年虽然中国宏观经济持续低迷,大部分制造类企业生存环境恶化,盈利下降。但是公司的激光加工设备保持了高速增长,其激光打标机和焊接机的销售额分别增长了 31%和 145%;激光切割机的销售额虽然下降了 29%,但是其市场份额稳居国内龙头,显示了公司的强大市场竞争力。

### 重点大客户突破显示公司产品市场认可度提高

对比公司 2011 年报和 2012 年中报,其前五名客户结构有了重大变化。除苹果公司外,另四名大客户全部更换,其中富士康新进入到第 5 大客户。对前 5 名大客户销售额占比从期初的 8.83%提高到本期末的 22.82%,显示了公司对大客户依存度的提高。值得一提的是对苹果公司销售额从期初的 0.46 亿、占比 1.27%,猛增到 2.44 亿、占比 14%。中报没有公布对苹果公司销售的产品类型,但仍然可以看出市场对公司产品的认可度获得了较大提升。富士康、苹果等公司对供应商的认证要求非常严格,但合作关系稳固,对公司中、长期保持经营规模的稳定有很大帮助,有利于抵御市场波动风险和公司在技术、生产能力方面的进步。

### 期间费用影响公司盈利

公司今年上半年的期间费用同比上升了 13.69%，是造成盈利下降的直接因素。其中管理费用同比增加了 22%，从中报中分析主要是因为公司增加了近 300 名研发人员以及开发支出的增加所导致。预计下半年这部分的影响将下降，全年的期间费用占比的数据将优于此次中报数据。

### 未来增长空间广阔

受宏观经济衰退的影响，公司的 PCB 设备业务同比下降了 51%，毛利率下降了 2.24 个百分点；LED 设备同比上升了 9.27%，毛利率下降了 2.96 个百分点。但是作为高端精密数控加工设备制造的龙头企业，公司在未来宏观经济逐步恢复情况下的增长看点很多，业绩恢复增长值得期待。

1. **PCB 加工设备：行业龙头、受益产业转移和升级。** 公司是国内最大的 PCB 加工设备制造商，包括 PCB 钻孔设备和 PCB 检测及外形加工设备。其中 PCB 钻孔设备分为机械式钻孔设备和激光钻孔设备 PCB 检测和外形加工设备包含各种 PCB 检测机、成型机和激光割胶机等。PCB 制造行业正在向中国转移，并带动加工设备行业高速发展。
2. **LED 设备：万亿 LED 产业的基础、公司未来支柱业务。** 公司 09 年进入 LED 设备和器件业务领域，LED 行业在 2020 年的市场规模将达到万亿规模，带动设备制造行业高速发展。公司生产 LED 封装设备，在明年还可以推出中游的 PECVD 设备等，业务高速增长。
3. **光伏设备：高起点、设备蓝海志在必得。** 中国目前已经成为全球最大的光伏电池产业链生产国，行业高速发展带动设备制造业兴起。公司占据光伏设备制高点自主技术的扩散炉和 PECVD 在 2010 年当年生产、当年盈利。虽然目前光伏产业受欧美需求骤降的影响处于冰冻期，但行业发展趋势不可阻挡。

### 盈利预测及评级

综上所述，公司虽然在今年上半年遭遇到业绩下滑，但是其核心技术强大、所处行业高速发展趋势不可逆转，公司今年有望保持 2011 年所取得的业绩或略有下降。随着整体经济形势的好转，预计公司 2013 年之后的业绩增长将得以持续，给予“增持”评级。具体预测如下：

Figure 1 公司盈利预测

主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	3628	3867	5184	6998
收入同比(%)	17%	7%	34%	35%
归属母公司净利润	579	520	713	855
净利润同比(%)	54%	-10%	37%	20%
毛利率(%)	39.2%	42.5%	42.8%	41.3%
ROE(%)	20.6%	16.6%	19.4%	20.1%
每股收益(元)	0.55	0.50	0.68	0.82
P/E	13.74	15.28	11.15	9.29
P/B	2.83	2.54	2.16	1.87
EV/EBITDA	10	13	9	7

数据来源：同花顺、世纪证券研究所

### 风险提示

- 1、公司涉及行业种类繁多，都属于高端电子行业设备，存在较强的周期性，并且受到国家政策面影响较大，存在周期性业绩波动风险和政策风险。
- 2、子、孙公司体系复杂，管理水平对公司成本和费用影响较大，存在管理风险。
- 3、研发投入是公司产品保持竞争力的关键因素。但是公司研发投入较大，产品生命周期偏短，侵蚀企业利润。
- 4、对主要大客户依存度提高，存在因这些客户订单数量突变而大幅度影响公司业绩的风险。

---

---

**世纪证券投资评级标准:**

---

**股票投资评级**

---

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

**行业投资评级**

---

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.