

证券研究报告

电子元器件

推荐（维持）

证券分析师

肖燕松

投资咨询资格编号 S1060110030234
0755-22625910
Xiaoyansong288@pingan.com.cn

卢山

投资咨询资格编号 S1000511060001
0755-22626227
Lushan498@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

大族激光(002008)

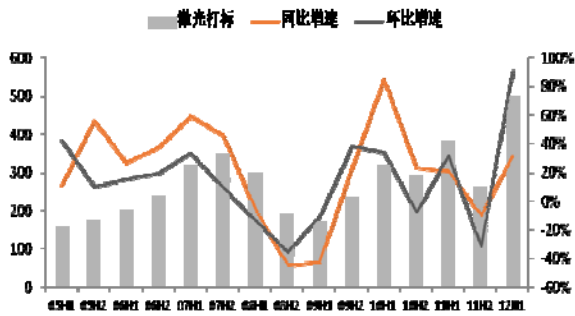
低估值的电子领域设备领军企业

事项：近日，我们走访了大族激光，与公司高管就12年经营情况，以及未来经营和发展规划等内容进行了沟通和交流。

平安观点：

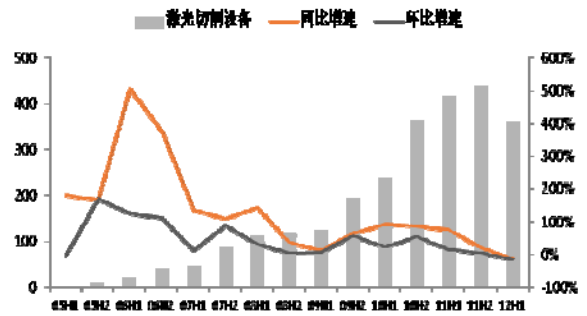
- **苹果的设备采购订单是12年业绩保持增长的主要因素。**公司12年实现收入43.3亿元，同比增长19.5%；净利润6.3亿元，同比增长9.2%；EPS为0.6元/股。业绩的持续增长主要得益于苹果加大对公司设备的采购，包括激光打标机、小功率激光切割机、小功率激光焊接机和量测设备等。我们预计12年来自苹果的收入在15亿元左右，占比3成。由于苹果的采购，公司来自消费电子领域的收入增长迅速。分产品来看，12年激光信息标记设备、小功率激光焊接设备、小功率激光切割设备分别较上年同期增长95.04%、122.03%、29.55%；作为新产品量测设备成功把握住市场机遇，实现收入约2.34亿元。
- **半导体设备BB回升有利公司发展。**12年12月北美半导体BB值回升到0.92，其中设备出货金额为10.1亿美金，订单金额为9.2亿美金；BB值已连续两个月回升，反应电子行业景气逐步恢复，企业对设备的投入加大。以台积电和Intel为例，13年台积电的资本支出将达到90亿美元，同比增长8.4%；Intel的资本支出更是高达130亿美元，同比增长18.2%。目前，公司收入有7成来自电子领域，半导体BB值的回升反应下游的设备需求向好，为公司持续发展提供坚实基础。
- **大功率激光切割和焊接机是13年增长亮点。**国内大功率激光切割设备保有量约2000台，而北美、日本、欧洲等制造先进区域的保有量均超过万台，我们认为随着中国制造向高端演进，国内大功率激光切割设备的市场容量应有5倍的增长空间。公司是国内大功率激光切割设备的龙头企业，而在大功率激光焊接设备领域经过数年积累也已经具备相当实力，目前来自大功率激光切割和焊接设备的订单相比12年有明显增长，我们预计13年有望实现8亿元的收入，同比增长8成。
- **光机电一体化能力确保公司受益国内产线的自动化改造趋势。**我们认为随着国内人工成本上升，产线的自动化改造势在必行。公司凭借雄厚的光机电一体化能力已经抢先布局。通过小功率激光焊接和切割设备这个抓手，公司切入富士康的产线自动化配套领域，并为富士康成功开发小尺寸的CNC机床。国内产线的自动化改造空间较大，公司在此领域的发展前途光明。
- **维持“推荐”评级。**预计2012-2014年，公司实现收入分别为43.3亿元、52.1亿元和59.4亿元；净利润分别为6.3亿元、7.0亿元和7.8亿元；EPS分别为0.60元、0.67元、0.74元；最新动态PE分别为18倍、16倍和15倍。公司是国内激光设备的龙头企业，且是苹果重要的设备供应商，当前估值的安全边际高，维持“推荐”的投资评级。
- **风险提示：**苹果订单持续的风险、新产品研发及客户开拓进度低于预期。

图表 1 激光打标机收入 单位：百万元，%



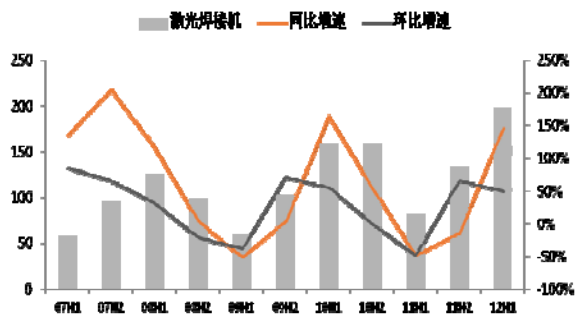
资料来源：公司资料，平安证券研究所

图表 2 激光切割设备收入 单位：百万元，%



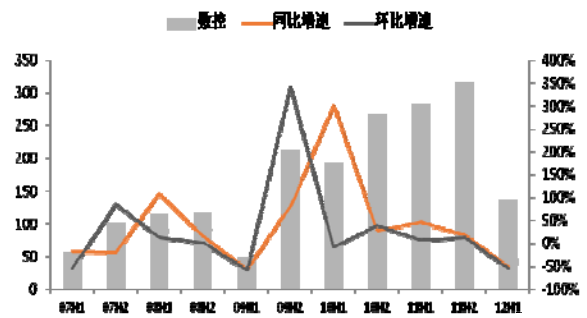
资料来源：公司资料，平安证券研究所

图表 3 激光焊接设备收入 单位：百万元，%



资料来源：公司资料，平安证券研究所

图表 4 数控设备收入 单位：百万元，%



资料来源：公司资料，平安证券研究所

图表5 公司盈利预测表

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万元)	3,109	3,628	4,334	5,210	5,941
YoY(%)	59.4	16.7	19.5	20.2	14.0
净利润(百万元)	376	579	632	703	777
YoY(%)	11,916.1	54.0	9.3	11.2	10.6
毛利率(%)	41.0	39.2	42.4	43.3	42.6
净利率(%)	12.1	15.9	14.6	13.5	13.1
ROE(%)	15.7	20.6	19.6	17.9	16.5
EPS(摊薄/元)	0.36	0.55	0.60	0.67	0.74

资料来源：公司资料，平安证券研究所

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	3507	4018	4825	5512
现金	807	867	1042	1188
应收账款	1095	1331	1590	1815
待摊费用	92	97	117	137
预付账款	59	100	118	136
存货	1360	1517	1819	2083
其它流动资产	93	105	139	152
非流动资产	2561	2339	2262	2182
长期投资	501	230	230	230
固定资产	1234	1196	1120	1039
无形资产	180	180	180	180
其它非流动资产	645	733	732	732
资产总计	6067	6357	7088	7693
流动负债	2770	2580	2588	2394
短期借款	1174	925	721	270
应付账款	414	605	662	743
其它流动负债	1182	1051	1205	1380
非流动负债	96	128	138	148
长期借款	27	27	27	27
其它非流动负债	69	101	111	121
负债合计	2866	2708	2726	2541
少数股东 权益	394	415	427	439
股本	1044	1044	1044	1044
资本公积	719	719	719	719
留存收益	1055	1478	2181	2958
归属母公司股东权益	2807	3234	3935	4713
负债和股东权益	6067	6357	7088	7693

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	112	674	440	651
净利润	625	653	715	789
折旧摊销	129	106	110	113
财务费用	116	115	96	69
投资损失	-279	-146	-50	-50
营运资金变动	-520	-58	-449	-308
其它经营现金流	42	4	18	38
投资活动现金流	25	276	36	15
资本支出	245	70	30	30
长期投资	48	-203	-15	5
其它投资现金流	317	143	51	50
筹资活动现金流	22	-890	-300	-520
短期借款	556	-249	-204	-450
长期借款	27	0	0	0
普通股增加	348	0	0	0
资本公积增加	-338	0	0	0
其它筹资现金流	-571	-640	-96	-69
现金净增加额	152	60	175	146

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	3628	4334	5210	5941
营业成本	2204	2498	2956	3408
营业税金及附加	30	28	38	41
营业费用	460	555	656	737
管理费用	457	559	662	743
财务费用	116	115	96	69
资产减值损失	66	93	75	85
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	279	146	50	50
营业利润	574	633	776	909
营业外收入	147	135	60	25
营业外支出	5	8	5	5
利润总额	717	760	831	929
所得税	92	106	116	139
净利润	625	653	715	789
少数股东损益	46	21	12	12
归属母公司净利润	579	632	703	777
EBITDA	818	853	982	1091
EPS (元)	0.55	0.60	0.67	0.74

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	16.7%	19.5%	20.2%	14.0%
营业利润	78.0%	10.1%	22.7%	17.0%
归属母公司股东权益	54.0%	9.3%	11.2%	10.6%
获利能力				
毛利率(%)	39.2%	42.4%	43.3%	42.6%
净利率(%)	15.9%	14.6%	13.5%	13.1%
ROE(%)	20.6%	19.6%	17.9%	16.5%
ROIC(%)	19.0%	20.3%	21.3%	22.4%
偿债能力				
资产负债率(%)	47.2%	42.6%	38.5%	33.0%
净负债比率(%)	62.87%	46.21%	38.42%	23.50%
流动比率	1.27	1.56	1.86	2.30
速动比率	0.76	0.96	1.14	1.41
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.70	0.78	0.80
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	5.13	4.90	4.67	4.85
每股指标(元)				
每股收益	0.55	0.61	0.67	0.74
每股经营现金流	0.11	0.64	0.42	0.62
每股净资产	2.69	3.10	3.77	4.51
估值比率(估值均值, 倍)				
P/E	20	18	16	15
P/B	4	4	3	2
EV/EBITDA	14	14	12	11

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2013 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257