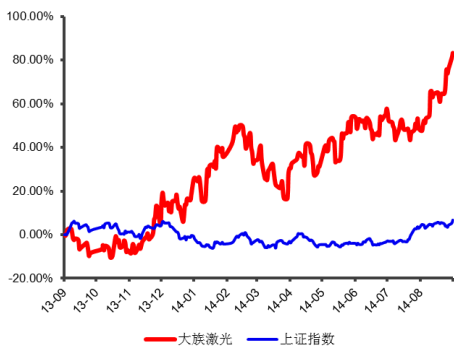


2014年9月3日

评级（首次/维持/下调/上调）

强烈推荐（首次）

最近52周走势：



相关研究报告：

报告作者：

分析师：皮斌

执业证书编号：S0590514040001

联系人：皮斌

电话：0510-8283-2380

Email: pib@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

## 大族激光（002008）调研及首次覆盖点评

事件：近日，我们现场调研并与公司管理层沟通了投资者当前关心的几个主要问题，同时就公司生产经营情况以及未来的发展战略进行了深入交流。

国联点评：

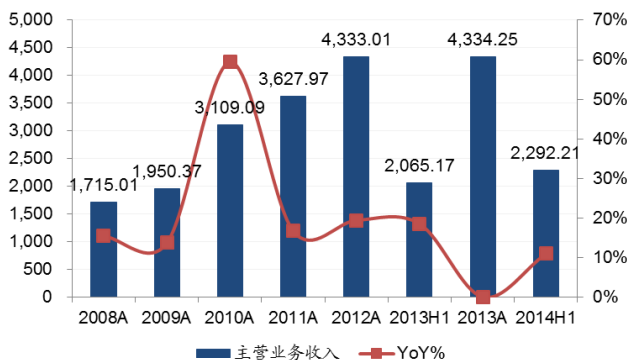
- ▶ **三季度增长提速，下半年业绩受苹果新产品带动，小功率激光设备值得期待。**公司在2014半年报中披露：2014Q3有望实现净利润区间1.6-2.5亿元之间，我们判断偏上限。股权激励行权条件扣非后净利润要求在4.9亿元，这个是保底。下半年苹果新产品发布，有望带动小功率设备需求，数据显示，苹果公司对2014年资本开支的展望相较2013年提升了40%，预计公司今年斩获苹果订单有望创历史新高。上半年小功率设备营业收入同比增长15%，我们预计全年有望实现30-35%的增长。
- ▶ **大功率激光设备处于需求拉动下的高成长期。**大功率光纤激光设备主要应用于汽车等行业，预计大功率切割设备未来数年都会有较好的增长，主要来自于三方面：替代传统的冲床，新增的市场份额以及替代进口设备。大功率焊接设备今年也有望实现一个多亿的利润规模。我们预计全年有望实现40-50%的增长。
- ▶ **3D打印业务成立事业部，目标市场在金属打印应用和材料领域。**今年成立了3D打印事业部，目前有接近20多人，争取今年出样品。主要目标市场在金属打印领域，卖设备可能规模上得慢，公司将侧重于相关领域的应用和材料等空间更大的市场。
- ▶ **首次给予“强烈推荐”评级。**我们预测公司2014-2016年实现每股收益分别为0.68元、0.91元和1.18元，当前股价对应2015年动态PE23X，公司2014-2016年净利润CAGR超过30%，首次给予“强烈推荐”评级。
- ▶ **风险因素：**（1）消费电子行业景气度下滑；（2）大功率设备量产不达预期；（3）行业竞争加剧导致毛利率下降等。

## 国内激光领域翘楚，业绩持续高增长可期

- 打标产品在 2007 年时占据到国内市场的 70%
- 2007 年切入大功率激光切割设备领域
- 2008 年属于技术积累阶段
- 2009 年受金融危机影响，公司业绩同比大幅下滑
- 2010 年受益于光伏等新兴产业需求回暖，公司业绩强力反弹
- 2011-2012 年切入苹果供应链公司业绩再次实现了高速增长
- 2014 年公司再次展现出了高增长潜力

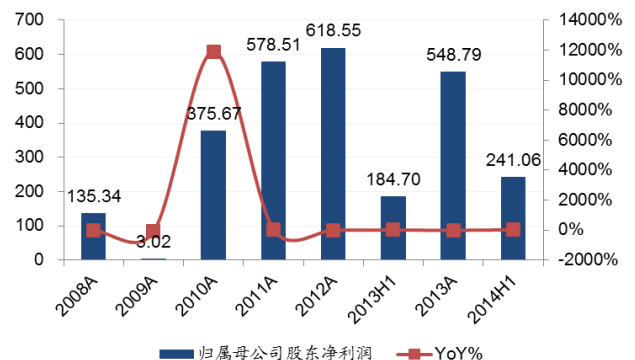
目前公司主要业务是激光打标、焊接、切割设备以及 PCB 设备。2008 年以前，公司主要业务小功率激光打标设备发展迅速，打标产品在 2007 年时占据到国内市场的 70%。自 2008 年起，公司产品结构进行了调整，主要是小功率激光设备的销售领域实现了从低附加值行业到高附加值行业的转变，在 2009 年金融危机中，由于下游需求萎靡并且募投资项目未达产的压力下，公司 2009 年在保证了营收规模的同时，净利润同比大幅下滑，2010 年公司主要受益于国内光伏等新兴产业需求的回暖，业绩实现了快速反弹。随后公司通过与富士康的合作进入苹果产业链，公司中小功率激光打标和焊接设备凭借优良性价比优势迅速成为苹果全球供应体系中的重要成员，2011-2012 年公司业绩再次实现了高速增长。2013 年公司业绩小幅下滑但 2014 年上半年又再次展现出了高速增长潜力，2014H1 实现营业收入同比增长 11%，净利润同比增长 30.5%。

图表 1: 公司 2014H1 营业收入同比增长 10.99%



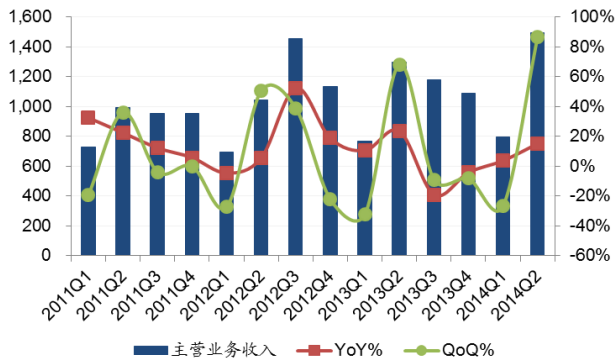
数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

图表 2: 2014H1 归属母公司股东净利润同比增长 30.51%



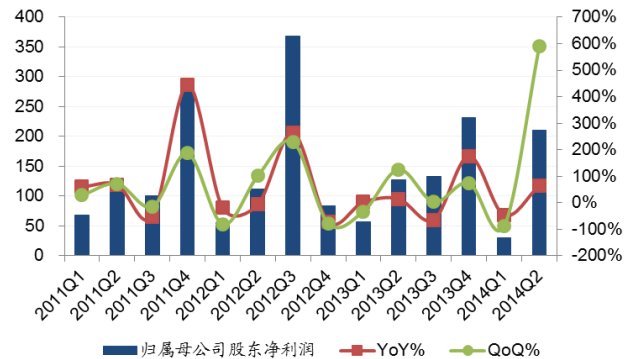
数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

图表 3: 公司 2014Q2 营业收入同比增长 15.25%，环比增长 86.90%



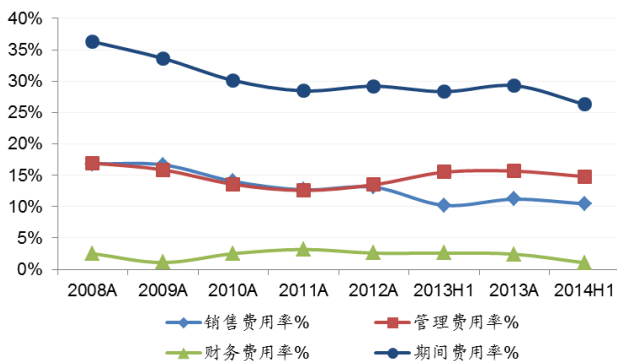
数据来源: 公司各期财报, 国联证券研究所

图表 4: 公司 2014Q2 归属母公司股东净利润同比增长 64.45%，环比大幅增长 589.89%



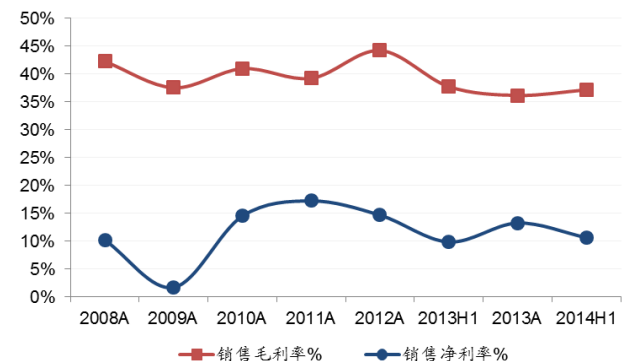
数据来源: 公司各期财报, 国联证券研究所

图表 5: 2014H1 期间费用率同比下降 2.03 个百分点, 主要是由于财务费用率的下降所致



数据来源: 公司各期财报, 国联证券研究所

图表 6: 公司 2014H1 销售毛利率同比下降 0.58 个百分点, 销售净利率同比上升 0.78 个百分点



数据来源: 公司各期财报, 国联证券研究所

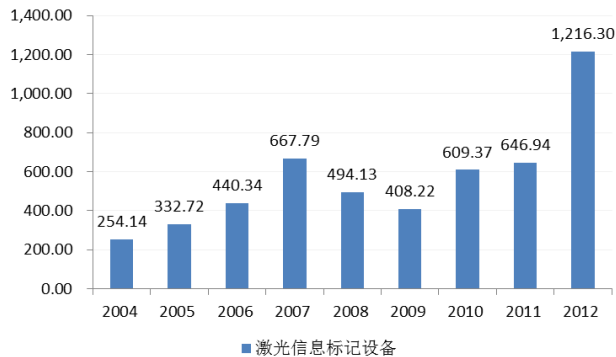
## 激光打标业务: 盈利主力, 近年占比下滑

- 信息标记类产品是公司自成立以来的主打产品
- 受金融危机影响经历了短暂低谷, 2010 年恢复性高增长
- 2012 年公司激光信息标记设备的收入达到了 12 亿元

信息标记类产品是公司自成立以来的主打产品, 收入增长幅度一直保持在较高的水平, 虽然经历了 2008-2009 年的短暂低谷, 但随着增发募投项目的逐渐投产以及下游各行业的旺盛需求, 激光标记收入从 2010 年开始恢复增长, 2012 年公司激光信息标记设备的收入达到了 12 亿元,

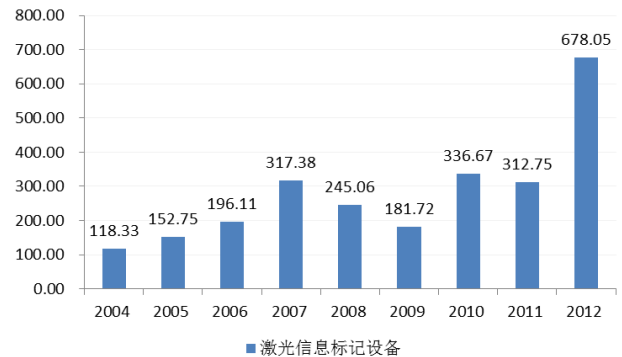
实现毛利润 6.78 亿元，毛利率高达 55.75%。

图表 7: 激光打标设备历年营业收入 (百万)



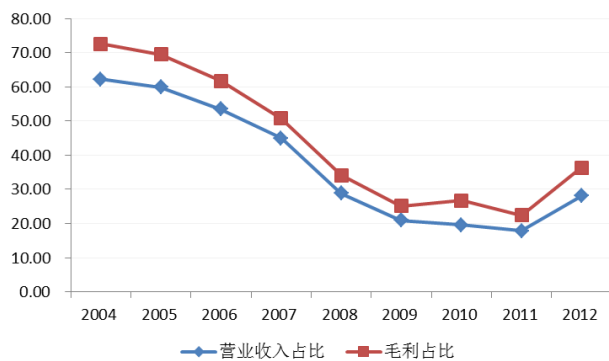
数据来源: 公司各期财报, 国联证券研究所

图表 8: 激光打标设备历年毛利润 (百万)



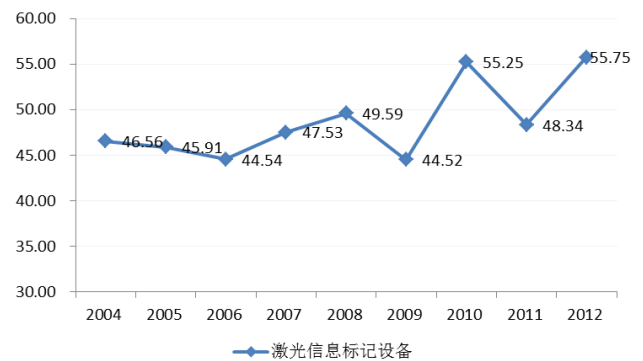
数据来源: 公司各期财报, 国联证券研究所

图表 9: 激光打标设备历年营业收入和毛利占比 (%)



数据来源: 公司各期财报, 国联证券研究所

图表 10: 激光打标设备历年销售毛利率 (%)

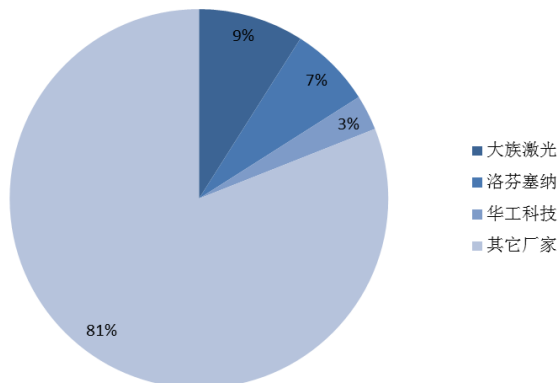


数据来源: 公司各期财报, 国联证券研究所

- 依靠成本优势, 推出小功率标准化产品 K20-CS 进一步厘清市场
- 德国 IPG 20W 激光器, 机械部分采用轻量化配置
- 大族自产的高性能光电振镜, 媲美进口的 SCANLAB 振镜
- 高性能、高可靠性 EMCC 控制系统
- 大族自主研发的 HL 打标软件

公司联合 IPG 推出了极具价格竞争力的 7.8 万 20W 光纤打标机, 公司的光源成本比竞争对手低 20% 左右, 结合公司自主研发的振镜、控制器和软件产品, K20-CS 的综合成本较同行低 30% 左右。

图表 11: 全球激光打标市场份额 (2012 年)



数据来源: ILS, 国联证券研究所

图表 12: K20-CS 外观图



数据来源: 公司网站, 国联证券研究所

图表 13: K20-CS 主要参数

K20-CS	参数配置
激光输出功率	≤20W,IPG激光器
激光波长	1.06μm
激光重复频率	20-200KHz
雕刻范围	100*100mm(标准配置镜头), 替换镜头最大可达400*400mm
雕刻深度	≤0.4mm
雕刻线速	≤7000mm/s
最小线宽	0.03mm
最小字符	0.3mm
重复精度	±0.003mm
整机耗电功率	500W

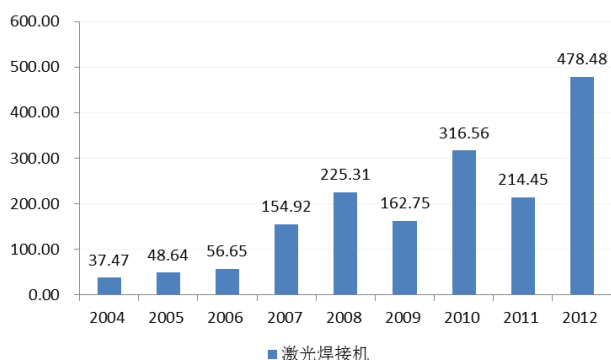
数据来源: 公司网站, 国联证券研究所

## 激光焊接: 切入苹果产业链的细分龙头

激光焊接需要激光器能在小输出功率下, 以脉冲输出的方式对材料表面进行蚀刻。不同激光器产生出的不同波长的激光所作用的材料性质各不相同。重点应用有电子元器件聚乙烯塑料打标、金属机身铝合金打标、服装布料打标等。公司 YAG 激光焊接机, 可应用于钛、镍、锡、锌、铜、铝、铬、铌、金、银等多种金属及其合金, 及钢、可伐合金等合金的焊接。

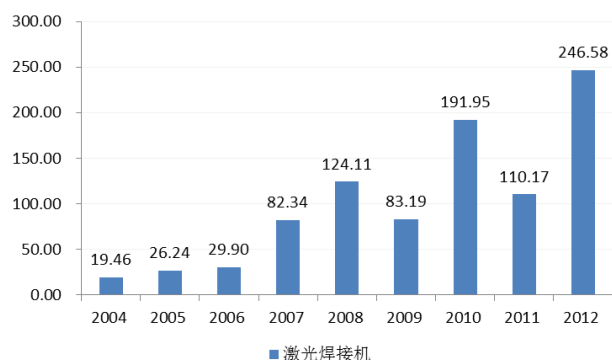
公司自 2010 年起就为苹果提供 IPAD 几乎全部的激光点焊设备, 部分 IPHONE4 也使用公司的激光点焊产品。

图表 14: 激光焊接设备历年营业收入 (百万)



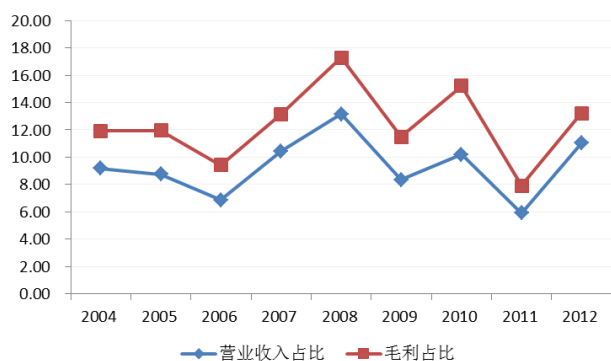
数据来源: 公司各期财报, 国联证券研究所

图表 15: 激光焊接设备历年毛利润 (百万)



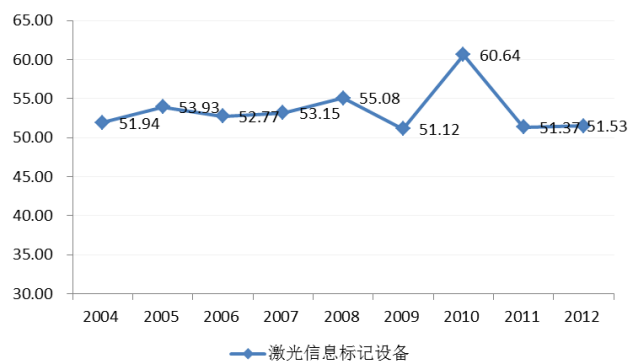
数据来源: 公司各期财报, 国联证券研究所

图表 16: 激光焊接设备历年营业收入和毛利占比 (%)



数据来源: 公司各期财报, 国联证券研究所

图表 17: 激光焊接设备历年销售毛利率 (%)



数据来源: 公司各期财报, 国联证券研究所

图表 18: 主要激光焊接产品



YAG激光焊接机 YAG-W100JE  
¥ 43800 [加入购物车](#)



YAG激光焊接机 YAG-W200E  
¥ 98000 [加入购物车](#)



YAG激光焊接机 YAG-W100E  
¥ 49800 [加入购物车](#)

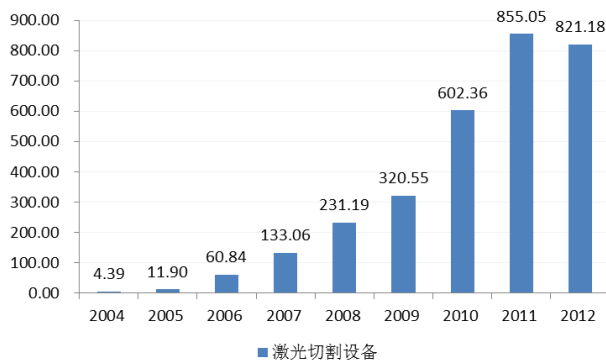
数据来源: 公司网站, 国联证券研究所

## 激光切割业务：发展迅猛，大功率是趋势

- 公司从 2009 年开始切入大功率切割市场
- 2012 年受金融危机影响有所下滑
- 2013 年公司大功率切割业务又实现了高速增长
- 和 IPG 公司合作推出的 G3015F 大功率光纤切割机床更新至第四代

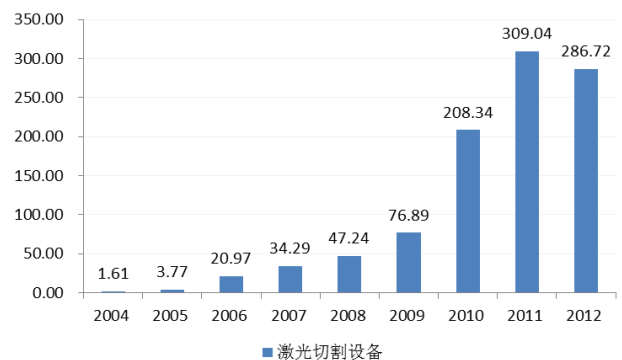
公司从 2009 年开始切入大功率切割市场，和 IPG 公司合作推出了 G3015F 大功率光纤切割机床。经历两年的快速成长后，2012 年受金融危机影响有所下滑，很快在 2013 年公司大功率切割业务又实现了快速增长。G3015F 光纤激光切割机广泛运用于钢铁、汽车、电子、轨道交通等各行各业，拥有徐工集团、中国一汽、宇通客车、苏州金龙、日立电梯、中集集团、时风集团等知名企业客户。

图表 19：激光切割设备历年营业收入（百万）



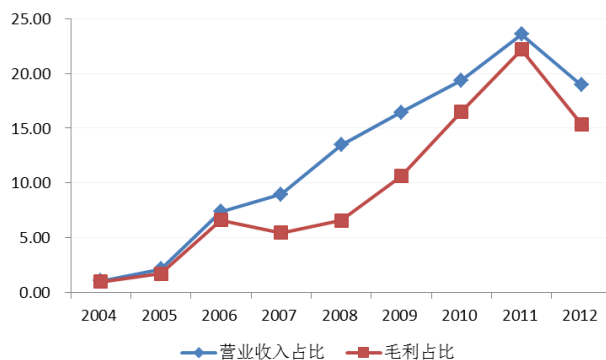
数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

图表 20：激光切割设备历年毛利润（百万）



数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

图表 21：激光切割设备历年营业收入和毛利占比（%）



数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

图表 22：激光切割设备历年销售毛利率（%）



数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

## 销售网络覆盖全球，客户服务具备优势

- 公司销售和服务网络具有明显竞争优势
- 100 多个销售网点，布局全球 20 多个国家
- 直销模式，保证客户响应速度和服务质量

公司销售和服务网络具有明显竞争优势。目前在国内外设有 100 多个办事处、联络点以及代理商，形成了较为完整的销售和服务网络，渗透到全球 20 多个国家的激光加工设备市场中，保证了公司与客户建立紧密合作关系及提供较高产品服务水平，确立了公司主导产品的市场优势地位。公司主要采取直销的模式，由于产品具有较强的定制色彩，公司暂时没有采用经销商代理的销售模式。

图表 23：公司销售服务网络遍布全球主要工业国家或地区



数据来源：公司网站，国联证券研究所



**附录：财务预测表（更新日期 2014-9-2）**

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	3809	4013	5044	6434	<b>营业收入</b>	4334	5665	7521	10040
现金	499	567	752	1004	营业成本	2766	3586	4733	6296
应收票据及账款	1576	1662	2098	2683	营业税金及附加	42	54	72	96
预付账款	44	59	77	103	营业费用	485	652	850	1124
存货	1619	1641	2000	2497	管理费用	679	850	1075	1386
其他	63	77	108	139	财务费用	105	69	69	81
<b>非流动资产</b>	2430	2581	2736	2916	资产减值损失	16	16	16	16
长期投资	303	543	808	1088	投资净收益	223	240	265	280
固定资产和在建工	1355	1359	1344	1309	<b>营业利润</b>	464	680	970	1321
无形资产	188	172	140	109	营业外收入	159	163	163	163
其他	170	141	113	113	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	6238	6594	7781	9350	<b>利润总额</b>	623	842	1133	1484
<b>流动负债</b>	2066	1943	2492	3233	所得税	49	90	130	181
短期借款	943	766	1065	1391	<b>净利润</b>	574	752	1003	1303
应付和预收账款	1040	1093	1343	1758	少数股东损益	25	33	44	57
其他	83	83	83	83	<b>母公司净利润</b>	549	719	959	1246
<b>非流动负债</b>	284	284	284	284	EBITDA	832	1160	1471	1825
长期借款	187	187	187	187	EPS（元）	0.52	0.68	0.91	1.18
其他	97	97	97	97					
<b>负债合计</b>	2350	2227	2776	3517	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	309	342	386	444	<b>会计年度</b>	<b>2013A</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
股本	1052	1052	1052	1052	<b>成长能力</b>				
资本公积	731	731	731	731	营业收入	0.0%	30.7%	32.7%	33.5%
留存收益	1795	2241	2835	3606	营业利润	-46.6%	68.2%	60.5%	47.5%
<b>母公司股东权益</b>	3888	4367	5005	5834	归属于母公司净利润	-9.7%	31.0%	33.4%	29.9%
<b>负债和股东权益</b>	6238	6594	7781	9350	<b>获利能力</b>				
					毛利率	36.2%	36.7%	37.1%	37.3%
					净利率	13.2%	13.3%	13.3%	13.0%
					ROE	15.3%	17.9%	20.8%	23.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	37.7%	33.8%	35.7%	37.6%
					净负债比率	31.6%	23.7%	27.1%	29.3%
					流动比率	1.84	2.07	2.02	1.99
					速动比率	1.06	1.22	1.22	1.22
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.1
					固定资产周转率	3.4	4.9	6.6	9.1
					应收账款周转率	2.8	3.4	3.6	3.7
					<b>每股指标（元）</b>				
					每股收益（最新摊薄）	0.52	0.68	0.91	1.18
					每股经营现金流（最新）	0.65	0.59	0.34	0.49
					每股净资产（最新摊薄）	3.39	3.81	4.38	5.11
					<b>估值比率</b>				
					P/E	40	30	23	17
					P/B	6.1	5.4	4.7	4.0
					EV/EBITDA	27.5	19.7	15.7	12.9

现金流量表				
单位：百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	688	624	358	517
净利润	574	752	1003	1303
折旧摊销	129	273	293	285
财务费用	105	69	69	81
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(70)	(106)	(44)	(77)
其它	(50)	(364)	(964)	(1074)
<b>投资活动现金流</b>	50	(62)	(62)	(62)
资本支出	0	200	200	200
长期投资	0	0	0	0
其他	50	138	138	138
<b>筹资活动现金流</b>	(391)	(495)	(111)	(204)
短期借款	0	(177)	299	327
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	8	0	0	0
资本公积增加	(147)	0	0	0
其他	(252)	(318)	(410)	(530)
<b>现金净增加额</b>	340	68	186	252

**无锡**

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

**上海**

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

**北京**

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

**深圳**

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心1号楼2401室

电话: 0755-82556064

传真: 0755-82556064

**国联证券投资评级:**

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

**免责声明:**

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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和询价。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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。