

下游需求复苏强劲，公司战略调整见成效

2009 年报及 2010 年 1 季报点评

报告摘要:

- 公司2009年实现营业总收入19.5亿元，同比增长13.72%，净利润302万元，同比下滑97.7%，扣除非经常性损益后亏损9854.78万元。每股收益0.004元。公司2009年业绩大幅下滑的主要有两方面原因，一是公司可供出售金融资产大幅减值，对其计提减值准备8,015.65万元；二是由于金融危机的影响，公司大部分销售未达预期，主要盈利产品收入及毛利同比下降较大。公司1季度实现营业收入5.49亿元，同比增长104.12%，净利润4270.8万元，每股收益0.06元。
- 从公司主要产品来看，2009年激光打标机和焊接机收入和毛利率下滑较大。激光切割机由于新增合并大族粤铭，收入同比增38.65%，同时由于高毛利产品比重上升，毛利率提升了3.55个百分点。PCB设备受2009年下半年需求回暖及激光钻孔机销售打开局面的带动，收入同比增长12.3%，其中激光钻孔机实现收入4474万元。激光制版与印刷设备保持增长，毛利率提升2.19个百分点。
- 2009年开始，公司实施应收账款、存货管理等措施，经营性现金流得到明显改善，实现经营性现金净流量10532万元，较上年度增加9954万元。同时公司通过精简人员，加强成本核算，销售费用率和管理费用率均出现下降。
- 2010年1季度，受电子行业需求回暖及公司新业务增加双重效应影响，销售收入和净利润同比大幅增长，公司订单饱满，很多产品订单排到下半年。毛利率也迅速回升，1季度较4季度提升5.76个百分点，已经回到正常水平。1季度公司管理改善的效果特别明显，销售费用率较2009年降低超过3个百分点，管理费用率也继续保持下降。公司预计2010年上半年净利润同比增长260-290%。
- 2010年强势复苏。由于下游电子、IT行业投资需求在压抑2年多后在2010年集中爆发，以及公司成功开发出绿光和紫外激光器，产品应用领域得到拓展，打标、焊接等产品呈强势复苏，1季度订单接近甚至超过历史最好水平。公司激光PCB钻孔机的批量销售，PCB业务销售将高速增长，毛利率大幅提升。公司大功率激光器方面的突破使公司激光切割机性价比优势提升，销售将快速增长，同时毛利率会得到明显提升。激光制版与印刷业务在保持稳定增长同时，CTP制版机有望放量，带来超预期增长。LED业务在产品性能快速提升，下游需求持续旺盛，公司内部整合基本完成的背景下，将成为公司增量收入最重要的来源。
- 上调盈利预测与目标价。公司在成本控制上取得的成效好于预期，我们上调了对公司的盈利预测，预测2010-2011年EPS分别为0.45和0.66元，由于公司在核心技术上取得突破、新业务布局清晰，管理改善效果明显，且我们认为本轮电子行业景气周期将维持较长时间，因此我们判断公司未来几年迎来快速增长期。给予公司2011年30倍PE，上调目标价格至20元，维持买入-B投资评级。

评级:
买入-B

上次评级: 买入-B

目标价格: 20.00 元

期限: 6个月 上次预测: 17.50 元

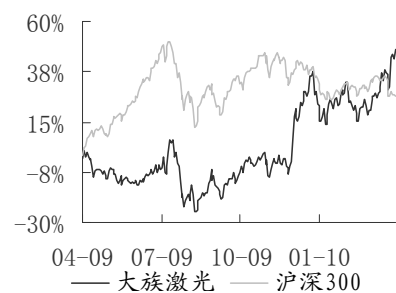
现价: 13.80 元

报告日期: 2010-04-27

市场数据

总市值(百万元)	9,608.45
流通市值(百万元)	8,442.15
总股本(百万股)	696.26
流通股本(百万股)	611.75
12个月最高/最低	6.92/14.20 元
十大流通股股东(%)	39.90%
股东户数	72,149

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	25.81	28.61	21.09
绝对收益	22.66	27.78	47.30

研究员

侯利
行业分析师

021-68763972

houli@essence.com.cn

执业证书编号

S1450209070220

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,715.0	1,950.4	2,797.7	3,790.5	5,063.8
Growth(%)	15.4%	13.7%	43.4%	35.5%	33.6%
净利润	174.5	32.9	350.2	517.6	720.2
Growth(%)	-19.5%	-97.8%	10205.5%	47.8%	39.2%
毛利率(%)	42.3%	37.6%	41.1%	43.1%	44.4%
净利润率(%)	7.9%	0.2%	11.1%	12.2%	12.7%
每股收益(元)	0.19	0.00	0.45	0.66	0.92
每股净资产(元)	3.30	3.23	3.45	4.09	4.97
市盈率	71.0	3,176.8	30.8	20.9	15.0
市净率	4.2	4.3	4.0	3.4	2.8
净资产收益率(%)	7.6%	1.5%	14.6%	18.2%	20.8%
ROIC(%)	9.9%	-0.1%	11.1%	14.6%	16.5%
EV/EBITDA	51.9	202.7	24.2	15.8	11.5
股息收益率	0.4%	0.0%	0.3%	0.5%	0.7%

前期研究成果

大族激光: 发光的不仅仅是 LED

2010-01-19

大族激光: 费用控制和新业务拓展决定 09 年增长前景

2009-04-28

大族激光: 激光再制造业务将全面启动

2008-11-19

财务报表预测和估值数据汇总						单位	百万元	模型更新时间			2010-4-26	
利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	1,715.0	1,950.4	2,797.7	3,790.5	5,063.8	成长性						
减: 营业成本	990.2	1,217.9	1,647.1	2,155.6	2,813.1	营业收入增长率	15.4%	13.7%	43.4%	35.5%	33.6%	
营业税费	7.1	8.0	9.8	13.3	17.7	营业利润增长率	-39.4%	-124.0%	-1362.9%	72.8%	45.1%	
销售费用	288.3	325.1	391.7	530.7	708.9	净利润增长率	-19.5%	-97.8%	10205.5%	47.8%	39.2%	
管理费用	291.0	309.5	419.7	568.6	759.6	EBITDA 增长率	-13.2%	-72.6%	777.1%	60.2%	40.3%	
财务费用	43.2	21.4	72.2	78.9	89.3	EBIT 增长率	-26.3%	-101.5%	-17339%	60.3%	40.8%	
资产减值损失	7.3	102.8	10.0	10.0	10.0	NOPLAT 增长率	-21.1%	-101.2%	-19265%	60.3%	40.8%	
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	55.7%	32.9%	22.0%	25.0%	18.7%	
投资和汇兑收益	10.2	10.8	50.0	80.0	80.0	净资产增长率	108.8%	-2.1%	7.0%	18.3%	21.5%	
营业利润	98.1	-23.5	297.2	513.5	745.1	利润率						
加: 营业外净收支	78.3	65.4	103.0	78.0	78.0	毛利率	42.3%	37.6%	41.1%	43.1%	44.4%	
利润总额	176.4	41.9	400.2	591.5	823.1	营业利润率	5.7%	-1.2%	10.6%	13.5%	14.7%	
减: 所得税	1.9	8.9	50.0	73.9	102.9	净利润率	7.9%	0.2%	11.1%	12.2%	12.7%	
净利润	174.5	32.9	350.2	517.6	720.2	EBITDA/营业收入	11.0%	2.7%	16.3%	19.3%	20.2%	
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	8.2%	-0.1%	13.2%	15.6%	16.5%	
货币资金	676.7	832.2	517.3	303.2	405.1	运营效率						
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	74	81	88	96	92	
应收帐款	614.1	711.4	956.1	1,295.4	1,599.5	流动营业资本周转天数	211	210	172	173	170	
应收票据	18.4	33.2	3.8	5.2	6.9	流动资产周转天数	419	437	333	284	266	
预付帐款	107.1	63.6	113.1	177.7	262.1	应收帐款周转天数	115	114	102	103	99	
存货	858.9	818.7	1,128.2	1,476.4	1,926.8	存货周转天数	158	156	126	124	121	
其他流动资产	3.0	1.9	1.8	11.7	24.4	总资产周转天数	609	729	594	498	447	
可供出售金融资产	72.4	144.0	-	-	-	投资资本周转天数	377	470	415	379	345	
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率						
长期股权投资	76.6	437.5	503.1	578.6	665.4	ROE	7.6%	1.5%	14.6%	18.2%	20.8%	
投资性房地产	52.3	-	50.0	50.0	50.0	ROA	5.0%	0.7%	7.3%	9.1%	10.5%	
固定资产	407.8	467.6	898.3	1,121.0	1,464.2	ROIC	9.9%	-0.1%	11.1%	14.6%	16.5%	
在建工程	142.9	581.3	332.5	341.3	128.3	费用率						
无形资产	344.9	205.4	214.6	223.7	232.9	销售费用率	16.8%	16.7%	14.0%	14.0%	14.0%	
其他非流动资产	62.8	102.8	47.0	47.0	47.0	管理费用率	17.0%	15.9%	15.0%	15.0%	15.0%	
资产总额	3,475.3	4,427.9	4,805.3	5,686.7	6,890.2	财务费用率	2.5%	1.1%	2.6%	2.1%	1.8%	
短期债务	563.9	1,459.6	1,458.5	1,612.6	1,830.2	三费/营业收入	36.3%	33.6%	31.6%	31.1%	30.8%	
应付帐款	441.1	443.4	550.5	720.5	940.3	偿债能力						
应付票据	43.8	45.8	99.3	129.9	169.6	资产负债率	33.9%	49.2%	49.9%	50.0%	49.8%	
其他流动负债	107.7	165.2	232.6	319.3	433.4	负债权益比	51.3%	96.9%	99.8%	99.9%	99.3%	
长期借款	-	30.0	30.0	30.0	30.0	流动比率	1.97	1.16	1.16	1.18	1.25	
其他非流动负债	22.5	34.8	29.0	29.1	29.2	速动比率	1.23	0.77	0.68	0.64	0.68	
负债总额	1,178.9	2,178.9	2,399.9	2,841.4	3,432.7	利息保障倍数	3.27	-0.10	5.12	7.51	9.34	
少数股东权益	342.6	258.6	290.9	339.3	406.7	分红指标						
股本	696.3	696.3	696.3	696.3	696.3	DPS(元)	0.05	-	0.04	0.07	0.09	
留存收益	1,260.6	1,297.2	1,418.1	1,809.7	2,354.6	分红比率	28.1%	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%	
股东权益	2,296.4	2,249.0	2,405.3	2,845.3	3,457.5	股息收益率	0.4%	0.0%	0.3%	0.5%	0.7%	
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E	
净利润	174.5	32.9	350.2	517.6	720.2	EPS(元)	0.19	0.00	0.45	0.66	0.92	
加: 折旧和摊销	62.9	78.7	86.1	137.2	189.3	BVPS(元)	3.30	3.23	3.45	4.09	4.97	
资产减值准备	7.3	102.8	10.0	10.0	10.0	PE(X)	71.0	3,176.8	30.8	20.9	15.0	
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.2	4.3	4.0	3.4	2.8	
财务费用	27.8	47.1	33.4	72.2	78.9	P/FCF	-12.6	45.9	-29.2	-35.2	333.5	
投资收益	-10.2	-10.8	-50.0	-80.0	-80.0	P/S	5.6	4.9	3.4	2.5	1.9	
少数股东损益	39.2	29.9	38.5	56.9	79.2	EV/EBITDA	51.9	202.7	24.2	15.8	11.5	
营运资金的变动	-271.4	-84.4	-371.7	-495.9	-497.3	CAGR(%)	43.7%	179.6%	41.3%	46.4%	37.4%	
经营活动产生现金流量	5.8	105.3	135.3	224.8	510.8	PEG	1.6	17.7	0.7	0.4	0.4	
投资活动产生现金流量	-830.1	-1,025.0	-131.6	-355.5	-316.8	ROIC/WACC	0.9	-0.0	1.0	1.4	1.5	
融资活动产生现金流量	893.2	865.1	-248.5	29.1	64.2	REP	4.8	-499.9	3.0	1.9	1.5	

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

侯利，电子行业分析师，中国人民大学经济学博士，高级经济师，曾在中国电子信息产业发展研究院从事信息产业研究工作4年，2007年5月加盟安信证券。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数15%以上；
- 增持 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%至15%；
- 中性 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%至15%；
- 卖出 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；
- B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动；

销售联系人

朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-67865293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	南方	上海联系人
021-68766067	liangtao@essences.com.cn	021-68765206	nanfang@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
潘琳	深圳联系人	王远洋	深圳联系人
0755-82558268	panlin@essence.com.cn	0755-82558087	wangyy3@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人	刘欢	深圳联系人
0755-82558084	ligr@essence.com.cn	0755-82558069	liuhuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道2008号中国凤凰大厦1栋7层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座19层
邮编: 100034