

大族激光(002008)

谷底已过，前途光明

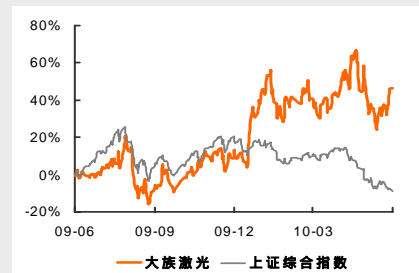
强烈推荐（首次）

现价：12.02 元

主要数据

行业	电子设备和仪器
公司网址	www.hanslaser.com
大股东/持股	-
实际控制人/持股	-
总股本(百万股)	696
流通 A 股(百万股)	612
流通 B/H 股(百万股)	-
总市值(亿元)	83.66
流通 A 股市值(亿元)	73.57
每股净资产(元)	2.91
资产负债率(%)	54.5

行情走势图



相关研究报告

研究员

肖燕松 联系人
0755-22625910
Xiaoyansong288@pingan.com.cn

曾凡 联系人
0755-22625952
Zengfan323@pingan.com.cn

刘武 S1060209090181
0755-22627860
liuwu@pingan.com.cn

投资要点

■ 大族激光业绩谷底已过

公司 09 年收入 19.5 亿，同比增长 13.7%；净利润仅为 302 万，同比下降 98%，EPS0.4 分钱，业绩跌入谷底。面对不利局面，公司积极应对，开拓 LED 新领域，转变考核机制，实现了业绩的 V 型反转。10 年一季度，收入 5.5 亿，同比增长 104%，净利润 4300 万，同比增长 221%，EPS6 分钱，业绩亮丽。

■ 实行有偿服务，盈利能力大幅提升

10 年公司决定按照设备领域的国际通行惯例，按累进式收取维护费用。我们认为此举将大幅改善公司现金流和提升公司盈利能力，为公司日后持续快速发展，打下了坚实的基础。

■ LED 业务是未来发展重点。

公司 09 年在大族光电的基础上，收购了元亨光电、路升光电和国冶星光电，完善了在 LED 设备、封装和应用产品的产业布局。目前公司自主研发的 LED 焊线机处于调试阶段，设备线更为丰富。09 年 LED 业务收入 7615 万，同比增长 561%，预计 10 年 LED 业务收入 4-5 亿。

■ 收益 IT 行业景气回升，PCB 设备销售强劲反弹

受 IT 行业复苏和 PCB 投资增加的影响，公司 PCB 设备一季度订单情况超过预期，生产排至二季度。相比竞争对手，公司有本土优势，更了解市场需求，价格和维护保养费用更低，竞争优势明显。看好今年出现爆发式增长。

■ 估值和投资机会提示

公司今年爆发式增长已确定，未来 3 年有望实现 35%以上复合增长，成长空间巨大。预计 10 年、11 年实现 EPS0.45 和 0.68 元。鉴于公司的高成长性，给予 10 年 35-40 倍 PE，对应股价 16-18 元。我们认为目前股价严重低估，向上动能充足，首次给予“强烈推荐”评级。

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	1715.0	1950.4	2847.5	3901.1	5266.5
YoY(%)	15.4	13.7	46.0	37.0	35.0
净利润(百万元)	135.3	3.0	311	473	575
YoY(%)	-19.5	-97.8	10184.0	52.1	45.5
毛利率(%)	42.3	37.6	42.0	43.0	41.4
净利率(%)	7.9	0.2	10.9	12.1	13.1
ROE(%)	7.6	0.2	13.7	17.7	20.9
EPS(摊薄/元)	0.19	0.00	0.45	0.68	0.99
P/E(倍)	70	3108	27	18	12
P/B(倍)	4	4	4	3	2

一、公司是亚洲最大的激光加工设备生产商

1.1 公司主营业务介绍

大族激光成立于 1996 年，主要从事激光加工设备的研发、生产和销售，是深圳市高新技术企业和国家规划布局内重点软件企业。

公司是中国激光加工设备行业的领军企业，也是亚洲最大、世界知名的激光加工设备生产商。主要产品包括激光打标机，激光焊接设备，激光切割设备，PCB 设备以及激光制版印刷设备等，广泛应用于电子、纺织服装、汽车、精密器械、工艺礼品、印刷制版等行业。09 年在大族光电的基础上，公司收购了国冶星光电、路升光电和元亨光电，完善了在 LED 设备、封装和应用产品上的产业布局。09 年，公司 LED 业务收入 7615 万元，成为盈利增长的重要支点。

图表1 大族激光产品和业务介绍

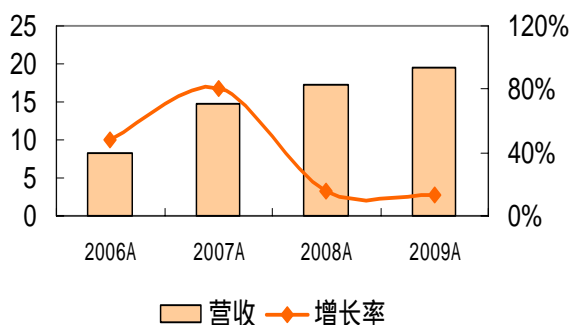
主营业务	应用行业	典型应用
激光打标机	电子行业	电子元器件、IC 打标，键盘打标
	服装皮革行业	布料、纽扣、皮革皮具打标
	工艺礼品行业	金属饰品表面打标、玻璃制品打标
	精密器械行业	精密器械、仪器打标
	建筑材料行业	建材、PVC 管材、陶瓷、五金制品打标
激光焊接设备	电子行业	微电子元件、集成电路引线及其他精密零件的焊接
	工艺礼品行业	珠宝首饰的精密焊接
	精密器械行业	精密零件、仪器的焊接
激光切割设备	电子、太阳能行业	晶圆或硅片的切割、划片
	工艺礼品行业	有机板材的切割
	建筑材料行业	陶瓷的切割划片
	服装皮革行业	皮革、皮具、鞋面等的切割加工、雕刻等
	金属加工、模切板行业	切割多种中薄金属板材、模切板、复合材料
PCB 设备	电子	PCB 钻孔
激光制版印刷设备	印刷	激光制版印刷
LED 业务	LED	提供设备、封装及工程应用

资料来源：公司资料，平安证券研究所

1.2 公司业绩触底回升，前途光明

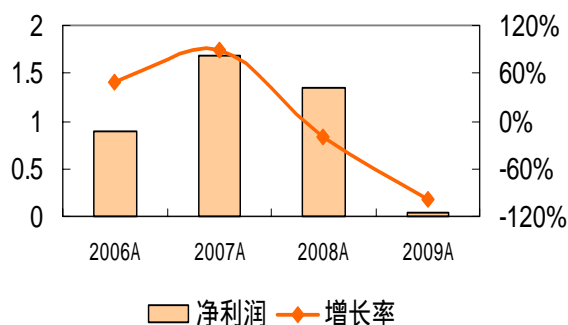
受金融危机的不利影响，下游的纺织服装、电子等行业对激光设备的投资大大减少，使得公司 08，09 年营收增速大幅下滑，而净利润直线下滑，甚至出现负增长。09 年公司在实现营收 19.5 亿元的基础上，仅仅盈利 302 万，业绩跌入谷底。

图表 2 大族激光营收 单位：亿元，%



资料来源：中国汽车工业协会

图表 3 大族激光净利润 单位：亿元，%



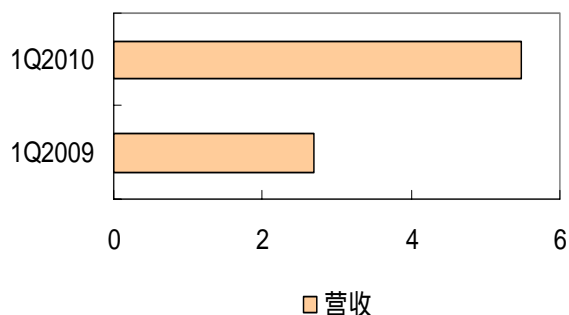
资料来源：公司公告

面对不利局面，公司积极应对，为未来发展打下坚实基础。

1. 通过收购完善 LED 产业链，形成设备制造、封装和工程应用的一体化产业。
2. 改革考核体制。过去以销售收入为中心考核，现在以净利润为中心考核。
3. 与国际设备业通行惯例接轨，建立有偿售后服务体制。

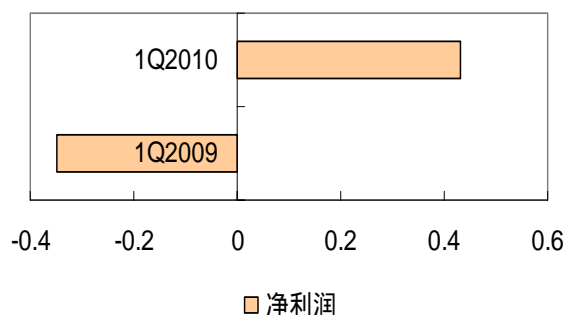
随着 09 年下半年来整个经济形势的好转，尤其是 IT 行业景气度回升，公司 10 年一季度取得亮丽业绩，实现了业绩的 V 型大反转。10 年一季度收入 5.5 亿，同比增长 104%，净利润 4300 万，同比增长 221%，EPS6 分钱，超过 09 年全年的 EPS0.4 分钱。

图表 4 10年一季度营收同比大增 单位：亿元



资料来源：中国汽车工业协会

图表 5 一季度净利润扭亏为盈 单位：亿元



资料来源：公司公告

二、公司亮点分析

2.1 实行有偿售后服务，为公司持续快速增长打下坚实基础

- 实行有偿售后服务，于公司而言有重要意义

按年收取维护费用，将为公司带来持续稳定的现金流，并大大提升公司的盈利能力，是公司未来增长的有力保障。按照收取的费率和保修期，我们可以算出这项措施对公司 EPS 的影响。在最乐观的估计下，这项措施能增厚 EPS0.4 元以上。由于此项措施今年刚刚实行，考虑到客户的接受程度，我们认为，最可能的费率空间在 4%-6%，如果公司给予一年保修期，那么能增厚 EPS0.24-0.35 元/股；如果公司给予二年保修期，那么能增厚 EPS0.15-0.22 元/股。

图表6 有偿售后服务对公司EPS的影响

收取费用(百万)	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%
一年保修期	41.10	82.20	123.30	164.40	205.50	246.59	287.69
二年保修期	25.94	51.88	77.83	103.77	129.71	155.65	181.59
EPS 影响(元/股)							
一年保修期	0.06	0.12	0.18	0.24	0.30	0.35	0.41
二年保修期	0.04	0.07	0.11	0.15	0.19	0.22	0.26

资料来源：公司资料，平安证券研究所

■ 公司收取维护费用的可行性很大

客户能从维修外包中获益。 公司有偿服务，相当于客户将维修服务外包。按公司只提供一年保修，费率 4%-6%，则客户每年交纳费用 1.6-2.7 亿，公司卖出约 1.7 万台工业激光加工设备，平均每台维护费用 0.9-1.6 万元。我们知道，激光加工设备集光机电系统于一体，维修技术难度大。目前市场上的一名维修工程师每年开销 6-8 万。对于客户来说，将维修外包给公司，在经济上远比自己雇佣工程师划算，管理上更加省心，技术上更加放心。因此，将维修外包给公司，是一个双赢的选择。

公司的服务体系完善，有偿服务水到渠成。 公司在国内建有 10 家分公司，117 个服务网点，能为客户提供 24 小时内的响应服务。在售后服务的管理上，公司已建立客户设备的资料库，并且，依托公司自主研发的实力，公司积极引入模块式设计理念，在产品的设计阶段就能考虑售后维修的事情。公司的售后服务体系已经建立，管理能力逐步提升，能为客户带来更大的价值，有偿服务水到渠成。

2.2 受益 IT 业景气，PCB 设备销售收入大增

受 IT 行业复苏和 PCB 投资增加的影响，公司 PCB 设备一季度订单情况超过预期，生产排至二季度。相比竞争对手，公司有本土优势，更了解市场需求，价格和维护保养费用更低，竞争优势明显。看好今年出现爆发式增长。

2.3 LED 等新业务成为业绩增长重要支点

09 年，公司在 LED 领域好消息频传。公司自主研发的 LED 焊线机正处于调试阶段，将进一步丰富公司的 LED 设备线。同时，在大族光电的基础上，公司 09 年收购了元亨光电、路升光电和国冶星光电，完善了在 LED 设备、封装和应用产品的产业布局。09 年 LED 业务收入 7615 万，同比增长 561%，已经展现了良好的成长性。我们预计 10 年 LED 业务依然呈现井喷状态，收入达到 4-5 亿，成为公司业绩增长的重要支点。

三、给予公司“强烈推荐”评级

公司所处激光加工设备行业是我国生产消费升级的重要担负者之一，作为行业领军企业，其技术研发和营销能力强，经济复苏将推动公司重新走向高增长时期。同时，公司具备产业消费升级和节能 LED 的主题性投资机会，推行的有偿售后服务将为公司带来稳定现金流，有利公司长期发展。公司今年业绩爆发式增长确定，未来业绩有望持续增长。预计公司 10 年、11 年 EPS0.45 元和 0.68 元，鉴于公司的高成长性，给予 35-40 倍，目标价 16-18 元，给予首次投资评级为“强烈推荐”。

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	
流动资产	2461	3345	4733	6502	
现金	832	922	1399	1979	
应收账款	662	951	1273	1689	
其他应收款	49	72	98	133	
预付账款	64	133	222	278	
存货	819	1220	1674	2333	
其他流动资产	35	48	66	90	
非流动资产	1967	2029	2019	2014	
长期投资	437	437	437	437	
固定资产	468	964	936	897	
无形资产	205	232	264	302	
其他非流动资产	856	396	382	378	
资产总计	4428	5374	6753	8515	
流动负债	2114	2770	3704	4815	
短期借款	1460	1908	2613	3377	
应付账款	361	495	655	915	
其他流动负债	294	367	435	523	
非流动负债	65	44	46	48	
长期借款	30	24	24	24	
其他非流动负债	35	20	22	24	
负债合计	2179	2814	3749	4862	
少数股东权益	259	292	324	356	
股本	696	696	696	696	
资本公积	988	988	988	988	
留存收益	309	586	996	1614	
归属母公司股东权益	1990	2269	2680	3297	
负债和股东权益	4428	5374	6753	8515	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	
经营活动现金流	105	-122	62	159	
净利润	33	344	505	721	
折旧摊销	79	97	126	133	
财务费用	21	83	112	146	
投资损失	-11	1	-1	-3	
营运资金变动	-112	-632	-715	-882	
其他经营现金流	95	-15	34	45	
投资活动现金流	-1025	-112	-116	-126	
资本支出	609	45	45	55	
长期投资	-267	0	0	0	
其他投资现金流	-683	-67	-71	-71	
筹资活动现金流	865	324	531	547	
短期借款	896	448	705	764	
长期借款	30	-6	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	103	0	0	0	
其他筹资现金流	-164	-118	-175	-217	
现金净增加额	-55	90	477	581	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	
营业收入	1950	2848	3901	5266	
营业成本	1218	1652	2224	3085	
营业税金及附加	8	12	16	22	
营业费用	325	427	570	737	
管理费用	309	370	507	579	
财务费用	21	83	112	146	
资产减值损失	103	10	10	10	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	11	-1	1	3	
营业利润	-24	292	463	690	
营业外收入	66	71	70	70	
营业外支出	1	1	1	1	
利润总额	42	362	532	759	
所得税	9	18	27	38	
净利润	33	344	505	721	
少数股东损益	30	33	32	32	
归属母公司净利润	3	311	473	688	
EBITDA	77	473	702	996	
EPS (元)	0.00	0.45	0.68	0.99	

主要财务指标

会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入(%)	13.7%	46.0%	37.0%	35.0%
营业利润(%)	-124.0%	1142.6%	58.4%	48.9%
归属母公司股东权益(%)	-97.8%	10184.1%	52.1%	45.5%
获利能力				
毛利率(%)	37.6%	42.0%	43.0%	41.4%
净利率(%)	0.2%	10.9%	12.1%	13.1%
ROE(%)	0.2%	13.7%	17.7%	20.9%
ROIC(%)	-0.1%	12.2%	15.2%	17.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	49.2%	52.4%	55.5%	57.1%
净负债比率(%)	68.36%	68.64%	70.33%	69.95%
流动比率	1.16	1.21	1.28	1.35
速动比率	0.77	0.76	0.82	0.86
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.58	0.64	0.69
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	3.84	3.86	3.87	3.93
每股指标(元)				
每股收益	0.00	0.45	0.68	0.99
每股经营现金流	0.15	-0.18	0.09	0.23
每股净资产	2.86	3.26	3.85	4.74
估值比率				
P/E	2594.42	27	17	12
P/B	4	4	3	2
EV/EBITDA	107	17	12	8

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）

风险提示：

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。客户并不能尽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 2010 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 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257