

## 大族激光(002008)

## 业绩井喷式增长，势头有望维持

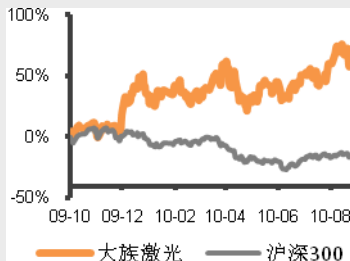
## 强烈推荐（维持）

现价：15.33 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)	0
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

《大族激光调研快报：谷底已过，前途光明》  
2010-06-07

## 研究员

肖燕松 S1060110030234  
0755-22625910  
Xiaoyansong288@pingan.com.cn

邵青 S1060205070049  
0755-22622740  
shaoqing@pingan.com.cn

## 投资要点

## ■ 2010 年前三季度业绩超预期

2010 年 1-9 月份公司实现营业收入 22.07 亿元，同比增长 64.7%；归属上市公司股东的净利润 3.22 亿元，同比增长 476%；EPS 为 0.46 元，超过全年 0.45 元的业绩预测。

## ■ 产销两旺，毛利率提升

受益下游客户对先进制造设备的需求不断提高，公司销售收入持续快速增长。第三季度销售收入 8.5 亿元，同比增长 58.8%；2010 年 1-9 月综合毛利率 41%，同比增加 2.5 个百分点。我们认为随着半导体行业进入资本扩张期，以及激光设备对传统加工的替换效应逐渐显现，未来两年，公司销售收入能维持 30% 左右增速，综合毛利率继续提升。

## ■ 管理改革带来成效，期间费用率控制得当

管理上，公司的考核机制由以销售收入为中心转变为以利润为中心，而且将售后服务部门从销售部门中分离，使得期间费用增速得到较好的控制。2010 年 1-9 月，公司销售费用同比增长 26%，管理费用同比增长 41.7%，均低于销售收入同比增长 64.7% 的幅度。

## ■ 营业外收入推高第三季度净利润增长

报告期内，公司营业外收入 1.8 亿元，投资收益 0.67 亿元，主要来自辽宁子公司动迁补偿以及子公司大族医疗的股权出让所得。去除两项，公司的营业利润为 1.18 亿元，同比增长 258%。

## ■ 维持“强烈推荐”评级

调高业绩预测为 2010 年-2012 年 EPS 分别为 0.52 元、0.57 元和 0.74 元，对应 2010 年 10 月 22 日收盘价 15.33 元，PE 分别为 29 倍、27 倍和 21 倍。从 2010 年 6 月 7 日至今，股价上涨 30% 左右，维持“强烈推荐”评级。

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	1715.0	1950.4	3004	4188	5541
YoY(%)	15.4	13.7	54	39	32
净利润(百万元)	135.3	3.0	365	399	515
YoY(%)	-19.5	-97.8	11985	9	29
毛利率(%)	42.3	37.6	41.3	42.0	42.0
净利率(%)	7.9	0.2	15.7	15.1	16.6
ROE(%)	7.6	0.2	0.52	0.57	0.74
EPS(摊薄/元)	0.19	0.00	29.20	26.75	20.74
P/E(倍)	70	3108	3.38	2.96	2.53
P/B(倍)	4	4	14	10	8

## 正文目录

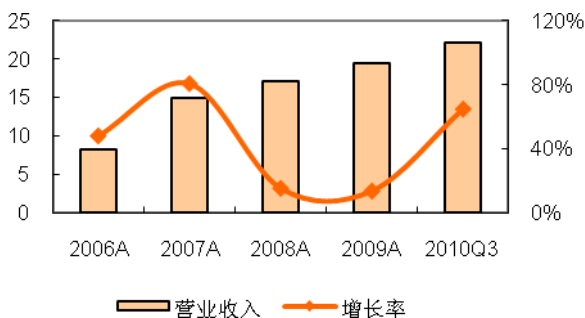
正文目录 .....	2
<b>一、公司业绩强劲复苏，未来有望持续增长 .....</b>	<b>3</b>
1.1 产销两旺，公司业绩大幅增长 .....	3
1.2 下游需求景气有望延续，公司发展前途光明 .....	3
<b>二、管理改革出成效，业绩增长质量高 .....</b>	<b>5</b>
2.1 “以利润为中心”的考核体系出效果 .....	5
2.2 营业外收入难掩公司主营业务快速增长的事实 .....	6
<b>三、维持“强烈推荐”评级 .....</b>	<b>6</b>

## 一、公司业绩强劲复苏，未来有望持续增长

### 1.1 产销两旺，公司业绩大幅增长

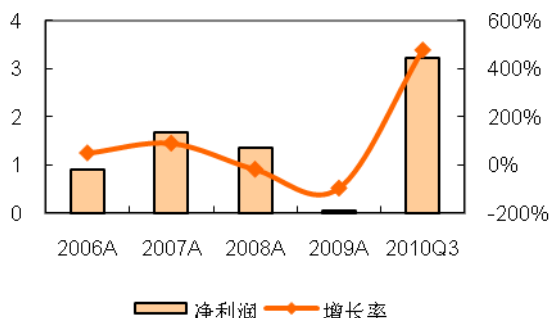
受益下游客户对先进制造设备的需求不断提高，公司业绩创历史新高。2010年1-9月，实现销售收入22亿元，同比增长64.7%；实现净利润3.22亿元，同比增长475.8%，都是历史最好水平。

图表1 营业收入创新高 单位：亿元，%



资料来源：公司公告

图表2 净利润创新高 单位：亿元，%



资料来源：公司公告

### 1.2 下游需求景气有望延续，公司发展前途光明

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。

图表3 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

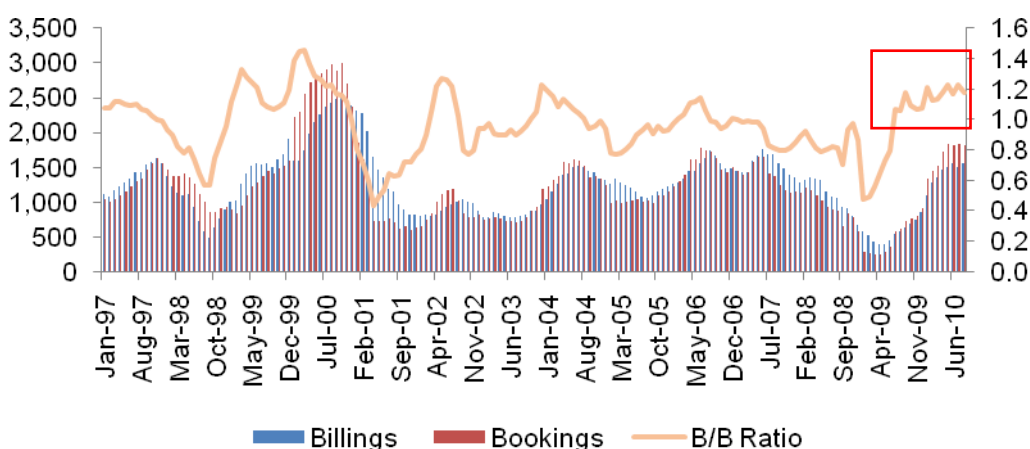
PCB 设备	电子	PCB 钻孔
激光制版印刷设备	印刷	激光制版印刷
LED 业务	LED	提供设备、封装及工程应用

资料来源：公司资料，平安证券研究所

■ 电子行业进入资本扩张阶段，对设备需求旺盛

我们判断电子行业仍将维持景气 1-2 年，而且从周期性阶段来看，已进入资本快速扩张阶段，对半导体设备的需求将处于高峰。

图表4 北美半导体设备订单出货比 (B/B) 处于高位



资料来源：WSTS，平安证券研究所

■ 激光设备在服装皮革行业的应用将进一步深化

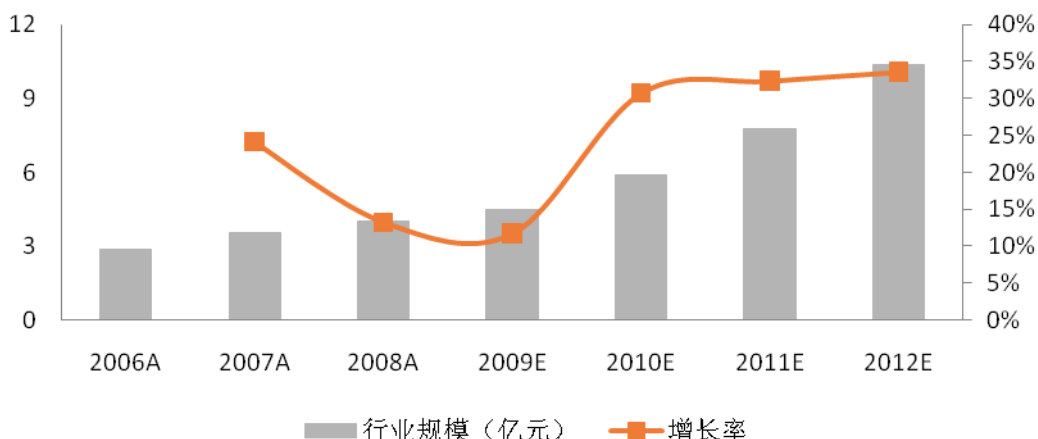
相对传统加工设备，激光加工设备具有众多优势，我们判断激光加工设备的替代效应将进一步显现。以服装行业为例，目前我国服装企业约 6 万家，08 年产量 460 亿件，其中规模以上服装企业完成服装产量为 206.5 亿件。我国服装业目前以手工裁剪为主，是激光切割机推广的重要下游市场。目前主流激光裁床的裁剪速度为 1-3 件/分钟，则 08 年全国 460 亿件服装产量相当于 12.7 万台激光裁床，市场容量超过 36.2 亿元。目前，服装行业仅有 2000 台激光切割机，市场规模约 5700 万，近年来服装行业里激光切割机发展速度超过 35%

图表5 相比传统加工设备，激光加工设备优势明显

性能对比项目	传统刀具设备	激光加工设备
工具磨损	需配置专属化刀具模块，易磨损	激光加工，不需要工具
加工图形	有选择，小孔、小转角图形不能加工	无限制
雕刻效果	无法实现精美图形雕刻	可以雕刻任意精美图形，速度快
操作简易性	需编写程序并制作刀模，操作复杂	所见即所得，简单设置，一键完成
自动收口	无此功能	自动实现自动收口
加工效果	较粗糙，有变形	精美，无变形

资料来源：平安证券研究所、Wind

图表6 我国中小功率激光切割设备市场迎来快速发展期 单位：亿元，%



资料来源：慧聪，平安证券研究所

## ■ 大功率激光切割设备再上台阶

大功率激光切割设备技术难度高，附加值高，2010年全年有望做到3亿元，是公司重要的业绩增长点。目前我国约有大功率激光切割设备2000台，对比欧美、日本等制造业先进国家上万吨的保有量，国内大功率激光切割设备的市场空间十分广阔。

## 二、管理改革出成效，业绩增长质量高

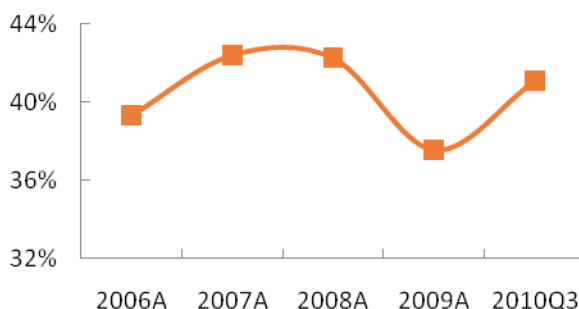
### 2.1 “以利润为中心”的考核体系出效果

在2009年的金融危机中，公司进行了一系列的管理改革，主要体现在两个方面：

1. 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。
2. 售后服务部门与销售部门分离，并按国际设备业惯例，实行有偿售后服务。

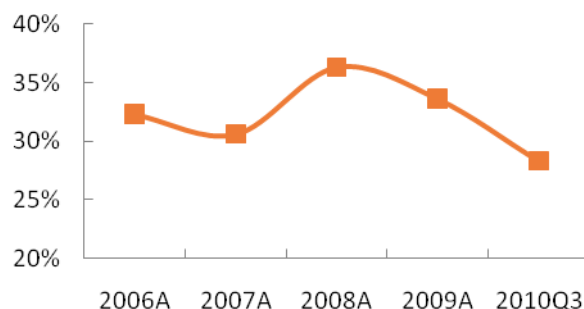
2010年1-9月份，公司毛利率41.1%，同比增加2.5个百分点，接近金融危机前的2007年水平；期间费用率28.3%，同比下降5个百分点，为历年最好。我们判断，这只是一个开始，未来公司的毛利率和期间费用率将持续得到优化。

图表7 2010年1-9月毛利率显著提高 单位：%



资料来源：公司公告

图表8 2010年1-9月期间费用率最低 单位：%



资料来源：公司公告

## 2.2 营业外收入难掩公司主营业务快速增长的事实

报告期内，公司营业外收入1.8亿元，投资收益0.67亿元，主要来自辽宁子公司动迁补偿以及子公司大族医疗的股权出让所得。去除两项，公司的营业利润为1.18亿元，同比增长258%，依然强劲。

## 三、维持“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速增长时期。同时，公司管理改革成效显著，期间费用率显著降低，有利公司长期发展。调高业绩预测为2010年-2012年EPS分别为0.52元、0.57元和0.74元，对应2010年10月22日收盘价15.33元，PE分别为29倍、27倍和21倍。从2010年6月7日我们强烈推荐以来，股价上涨30%左右，达到效果。我们判断公司2011年合理估值为30-35倍，对应股价为17-20元，维持“强烈推荐”的投资评级。

会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	2461	3546	5118	6814
现金	832	973	1502	2083
应收账款	662	1003	1367	1778
其他应收款	49	76	106	140
预付账款	64	141	243	289
存货	819	1303	1829	2430
其他流动资产	35	51	71	94
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	4428	5576	7137	8827
<b>流动负债</b>	2114	2865	3998	5102
短期借款	1460	1959	2829	3612
应付账款	361	529	716	953
其他流动负债	294	377	453	537
<b>非流动负债</b>	65	44	46	48
长期借款	30	24	24	24
其他非流动负债	35	20	22	24
<b>负债合计</b>	2179	2909	4044	5150
少数股东权益	259	344	444	574
股本	696	696	696	696
资本公积	988	988	988	988
留存收益	309	640	966	1421
归属母公司股东权益	1990	2323	2649	3104
<b>负债和股东权益</b>	4428	5576	7137	8827

会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	105	-193	-32	141
净利润	33	450	499	645
折旧摊销	79	97	126	133
财务费用	21	85	119	157
投资损失	-11	-70	-1	-3
<b>营运资金变动</b>	-112	-745	-814	-835
其他经营现金流	95	-10	38	44
投资活动现金流	-1025	-41	-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	4	-71	-71
<b>筹资活动现金流</b>	865	375	677	566
短期借款	896	500	869	783
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	-119	-192	-217
<b>现金净增加额</b>	-55	140	529	581

会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	1950	3004	4188	5541
营业成本	1218	1763	2429	3214
营业税金及附加	8	11	15	20
营业费用	325	391	515	676
管理费用	309	391	507	670
财务费用	21	85	119	157
资产减值损失	103	40	45	50
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	11	70	1	3
<b>营业利润</b>	-24	394	559	756
营业外收入	66	211	30	4
营业外支出	1	75	2	2
<b>利润总额</b>	42	530	587	758
所得税	9	79	88	114
<b>净利润</b>	33	450	499	645
少数股东损益	30	85	100	130
<b>归属母公司净利润</b>	3	365	399	515
EBITDA	77	576	804	1047
EPS (元)	0.00	0.52	0.57	0.74

#### 主要财务指标

会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>成长能力</b>				
营业收入 (%)	13.7%	54.0%	39.4%	32.3%
营业利润 (%)	-124.0%	1575.3%	41.8%	35.3%
归属母公司股东权益 (%)	-97.8%	11984.5%	9.2%	29.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	37.6%	41.3%	42.0%	42.0%
净利率 (%)	0.2%	10.9%	12.1%	13.1%
ROE (%)	0.2%	15.7%	15.1%	16.6%
ROIC (%)	-0.1%	13.4%	15.1%	16.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	49.2%	52.2%	56.7%	58.3%
净负债比率 (%)	68.36%	68.19%	70.55%	70.60%
流动比率	1.16	1.24	1.28	1.34
速动比率	0.77	0.78	0.82	0.85
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.49	0.60	0.66	0.69
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	3.84	3.97	3.90	3.85
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.00	0.52	0.57	0.74
每股经营现金流	0.15	-0.28	-0.05	0.20
每股净资产	2.86	3.34	3.80	4.46
<b>估值比率</b>				
P/E	2594.42	29.20	26.75	20.74
P/B	4	3.38	2.96	2.53
EV/EBITDA	107	14	10	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