

调研简报

信息技术

大族激光 (002008)

推荐

电子设备

2010年10月29日

技术进步及管理精益驱动激光设备龙头再上台阶

分析师: 段迎晟 邮件: duanyingsheng@guosen.com.cn

电话: 0755-82130761

SAC 执业证书编号: SAC0980210030013

事项:

近日对公司进行了调研,了解公司的近况。

评论:

■ 技术进步驱动大功率激光切割设备、大功率激光焊接设备、PCB 业务实现规模化增长,确立市场领先地位

国内的大功率切割设备以进口设备为主,公司 08 年通过定向募集资金进入这一领域,在 09 年略亏的情况下,今年的营收和盈利实现大幅增长。由于公司自主研发的激光器用在销售的大功率切割设备超过 50%以上,产品毛利率大幅提升;另外,由于公司技术进步,客户结构也有所提升。公司的 3000 瓦和 4000 瓦的激光器都已成功研发,在切割效率、准确度、切割质量等指标方面同国外领先厂商相比都在减小,未来的自主化率会进一步提升。

预计在大功率切割设备这一领域,公司的市场份额今年有望超过主要竞争对手华工科技和团结普瑞玛的市场份额之和,彻底确立这一领域的领先地位。相比竞争对手主要采用国外的激光器技术,公司完全拥有自主的技术;而且相比于经营十多年的竞争对手,公司仅通过 2 年就确立市场优势,后续的发展潜力远超过竞争对手。公司今年的切割业务预计同比增长超过 100%,未来 2 年仍将保持较高速度的增长。

公司 09 年进入大功率激光焊接设备领域,今年也实现了较大规模增长。而且相对于大功率激光切割主要用于钣金件的切割而言,大功率激光焊接的应用领域更为广泛,可以广泛用于汽车、航空、轮船等制造领域。相比于欧美国家上万台的设备保有率而言,国内的大功率焊接设备保有量仅为 2000 多台,中国作为制造大国向制造强国转变的过程中,作为高端制造装备的大功率焊接设备拥有及其广阔的市场空间。大功率焊接设备单台造价 1000 多万,行业门槛非常高,公司在这一领域取得突破将逐步替代进口产品在国内的垄断地位。

在 PCB 设备领域,公司可以提供较为齐全的产品,可以供应包括检测、钻孔机、成型机等一系列 PCB 加工设备,经营 PCB 检测设备的大族明信今年实现较大突破,营业额有望上亿。由于 PCB 整个产业都在向中国大陆转移,国内的行业增长较快,设备投资是 PCB 行业中最重要投资,而 PCB 设备国内目前仍以进口设备为主,公司通过技术进步未来将逐步实现进口替代,市场空间广阔。

■ 消费电子等下游行业景气带动激光信息标记为首的小功率激光设备等传统优势产品强势复苏

受金融危机影响,公司的激光信息标记设备、小功率焊接设备等传统优势产品在 08 和 09 年遇到一定程度的下滑,随着电子行业从 09 年底开始的复苏,公司的激光标记设备等优势产品于今年重新回到 07 年的最高水平,而随着客户结构的提升,激光标记产品的毛利率今年达到 55%,超过 08、09 年约 10%,盈利能力大幅提升。

另外，随着电子产品小型化、制造精细化等发展趋势，高端的小功率激光设备产品需求越来越多。公司的小功率激光焊接设备、小功率激光切割设备等都达到国际领先的水平，可以通过向领先的下游厂商提供高端设备提高公司的盈利能力和竞争力。在高端的客户和产品中，苹果公司已经成为公司的最大单一客户，公司为苹果公司设计的 UV 切割机等产品仅全球领先的日立和三菱等厂商可以竞争；而公司 07 年进入小功率焊接设备市场以来，技术也已经达到国际先进水平，成功出货给苹果、富士康等领先的电子设备制造厂商。

■ 业务调整形成工业激光设备和新兴产业专用设备两强并举，业务有增有减发展战略清晰，未来逐步突破海外市场

目前公司的业务主要形成两大块，一块是工业激光设备，包括信息标记、焊接、切割等设备，其中包括有小功率和大功率的产品；另一块业务是信息产业和新能源领域等战略性重点行业的专用设备，主要由各子公司经营，如从事数控装备的大族数控，从事 LED 分光机、装带机、固晶机等设备的大族光电，从事太阳能设备的大族光伏等。

公司的发展思路明确，一方面从事高端制造装备的工业激光设备，另一方面从事战略性新兴产业的专用设备，这 2 方面业务都是国家重点发展的产业，市场和发展潜力巨大；而在即将出台的十二五规划中，预计先进装备制造业和战略性新兴产业都将受到实质性的政策支持，公司作为行业龙头将直接受益。

在新兴产业中，公司通过 LED 封装设备进入 LED 行业，进而收购陆升光电和国冶星 2 家 LED 封装公司，再加上主营 LED 应用的大族元亨，公司实现 LED 上游和下游产业的布局。公司对陆升光电和国冶星的整合今年初步完成，受 LED 行业旺盛的影响，公司今年 LED 产业增长迅速，已经成为公司主要业务之一；随着在 LED 背光和照明领域的启动，公司的 LED 产业有巨大市场空间。

在光伏领域，公司已经成功研发出太阳能专用设备并实现销售，目前的产品包括扩散炉、电池膜组件后端设备、PECVD 等都是国内领先，预计今年可以实现规模化发展销售，光伏的运营团队来自于中电集团，是国内最强的团队之一，公司未来在光伏设备业务领域极具爆发力。

在重点布局战略业务的同时，公司也适时退出缺乏竞争优势或者发展潜力的领域，如今年转让子公司大族医疗，退出短期内难以体现效益的医疗设备领域。

为了逐步拓展海外市场，今年 8 月份公司董事会授权管理层 1,000 万美元的审批权限，全权办理设立欧洲运营公司相关事宜，未来计划在瑞士设立欧洲运营公司，自主开展公司产品海外市场拓展业务。而公司之前投资于 PA、PRIMA 及 IPG 的投资由于海外企业的技术保护等原因并未实现投资初衷，将择机转让相关的股权，投资的股权在会计上核算为可供出售金融资产并已计提相应的减值损失，预计资产出售不会对公司利润产生重大影响。

■ 管理精益化降低期间费用，有效提升公司盈利能力；延保服务收费为长期收入增长实现基础

公司进行的一系列管理变革，有效的降低了期间费用；2010 年前三季度公司合并报表的管理费用率同比下降 3.98%、销售费用率同比下降 2.08%，而母公司的费用降低更多。

公司在不断提升内部管理，改革绩效考核方法，更加强调以利润为中心，在研发、生产、营销等各个环节都加入考核机制；另外，公司主动压缩一些不必要的开支，有效降低费用率。公司后续还将进一步完善内部考核体系，将生产、营销等业务体系的内部协同关系进一步理顺，提高内部管理效率。

公司正在实施的另外一项较大的内部变革是将售后服务同销售分开，成立专门的售后服务团队，并对售后服务进行考核，这也是公司对设备进行售后服务收费的变革的一部分。

对设备进行延保服务收费是设备制造厂商的业务发展趋势，目前设备制造厂商仅靠设备销售实现收入，售后服务终生免费，这种营业模式只是行业初始发展阶段的一个模式，随着设备存量的提升，厂商的服务成本压力将越来越大。随着行业不断成熟，延保服务将成为厂商的重要收入。公司在今年实行服务收费以来，短期来看对营销有一定负面

影响，流失了部分中小客户，但从长期来看却奠定了公司收入增长的基础，也提高了公司内部管理能力。

■ **高端装备制造的激光设备龙头企业，市场空间广阔，技术和管理驱动公司再上台阶，给予“推荐”评级**

公司是国内激光设备的龙头企业，随着技术进步不断提高设备的类型，提高高端产品的比例，实现大规模进口替代，在新兴产业设备的拓展将促进企业多元化增长。另外，公司通过内部管理能力有效的降低管理费用和销售费用率，提升公司盈利能力。公司技术领先，市场空间大，进步和管理提升将进一步驱动公司发展。预计公司 2010~2012 年的摊薄 EPS 为 0.53 元、0.68 元和 0.91 元，对应 2010 年~2012 年市盈率为 29、23 和 17 倍。我们认为公司目前的估值偏低，基于公司的市场优势和良好的成长性，给予“推荐”评级。

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	832	835	835	835	营业收入	1950	3109	4112	5166
应收款项	745	1186	1569	1971	营业成本	1218	1892	2336	2955
存货净额	819	1294	1583	2015	营业税金及附加	8	13	17	21
其他流动资产	66	124	164	207	销售费用	325	389	473	542
流动资产合计	2461	3440	4152	5028	管理费用	309	383	463	527
固定资产	1049	1278	1385	1317	财务费用	21	73	82	107
无形资产及其他	205	195	185	175	投资收益	11	68	10	10
其他长期资产	275	275	275	275	资产减值及公允价值变	(103)	(40)	(30)	(20)
长期股权投资	437	367	372	377	其他收入	0	0	0	0
资产总计	4428	5555	6370	7172	营业利润	(24)	387	722	1004
短期借款及交易性金融	1460	1938	2055	1900	营业外净收支	65	135	65	65
应付款项	406	622	761	969	利润总额	42	522	787	1069
其他流动负债	248	361	441	544	所得税费用	9	78	118	160
流动负债合计	2114	2921	3257	3413	少数股东损益	30	75	194	272
长期借款及应付债券	30	30	30	30	归属于母公司净利润	3	368	475	636
其他长期负债	35	45	55	65					
长期负债合计	65	75	85	95	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2179	2996	3342	3508	净利润	3	368	475	636
少数股东权益	259	311	447	638	资产减值准备	95	143	33	1
股东权益	1990	2248	2581	3026	折旧摊销	75	98	140	157
负债和股东权益总计	4428	5555	6370	7172	公允价值变动损失	103	40	30	20
					财务费用	21	73	82	107
关键财务与估值指标					营运资本变动	92	(494)	(451)	(553)
每股收益	0.00	0.53	0.68	0.91	其它	(1194)	(91)	103	189
每股红利	0.16	0.16	0.20	0.27	经营活动现金流	(825)	65	330	451
每股净资产	2.86	3.23	3.71	4.35	资本开支	(545)	(500)	(300)	(100)
ROIC	3%	10%	16%	19%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	0%	16%	18%	21%	投资活动现金流	(906)	(430)	(305)	(105)
毛利率	38%	39%	43%	43%	权益性融资	63	0	0	0
EBIT Margin	5%	14%	20%	22%	负债净变化	30	0	0	0
EBITDA Margin	8%	17%	23%	25%	支付股利、利息	(114)	(111)	(143)	(191)
收入增长	14%	59%	32%	26%	其它融资现金流	1992	478	117	(155)
净利润增长率	-98%	1208	29%	34%	融资活动现金流	1887	367	(25)	(346)
资产负债率	55%	60%	59%	58%	现金净变动	156	3	0	0
息率	1.1%	1.0%	1.3%	1.8%	货币资金的期初余额	677	832	835	835
P/E	3547.	29.1	22.6	16.9	货币资金的期末余额	832	835	835	835
P/B	5.4	4.8	4.2	3.5	企业自由现金流	(307)	(529)	90	457
EV/EBITDA	78.3	25.9	14.6	11.1	权益自由现金流	1715	(99)	147	242

资料来源: 国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

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，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，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。