

公告点评

信息技术

电子设备

大族激光 (002008)
推荐

维持

2010年11月25日

PCB 设备获得重大订单

分析师: 段迎晟 duanyingsheng@guosen.com.cn 0755-82130761 SAC 执业证书编号: S0980210030013
 联系人: 高耀华 gaoyhua@guosen.com.cn 0755-82130771

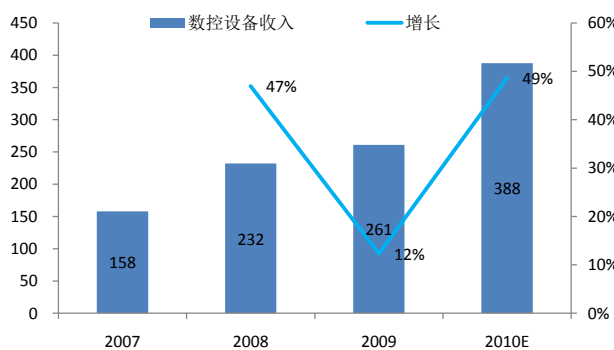
事项:

公司于 11 月 25 日发布重大合同公告, 客户深圳五株电路板公司向公司的控股子公司大族数控采购 135 台 PCB 设备, 合同总金额为 17,030 万元, 该合同将为公司贡献营业收入 14,555 万元。

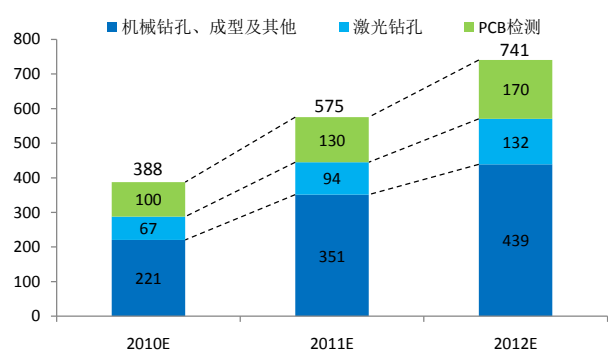
评论:

■ 单笔订单对公司数控业务影响较大, 公司作为国内 PCB 设备龙头企业优势愈发明显

2009 年及 2010 年, 深圳五株电路板公司向公司的控股子公司大族数控采购金额分别为 5600 万元和 4400 万元, 占大族数控当年销售总额的 12% 和 13%, 此次合同计划于 2011 年上半年执行完毕, 采购 135 台 PCB 设备, 合同总金额为 17,030 万元, 将为公司贡献营业收入 14,555 万元, 单个客户对于 PCB 业务的收入增量超过 1 亿。我们估计这个合同是由激光钻孔、机械钻孔、成型机等三类产品组成, 由于生产线建设需要设备配套, 所以预计检测设备未来还有订单。

图 1: 公司数控收入及增长 (单位: 百万元)


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

图 2: 公司未来三年数控设备收入预测 (单位: 百万元)


资料来源: 国信证券经济研究所预测

公司近两年抓住 PCB 业务全球向国内市场转移的机遇, 发展迅速, 设备涵盖钻孔、成型、监测等一系列设备, 公司的机械钻孔业务份额已经达到全球第三, 而激光钻孔也于 2009 年实现 4,474.05 万元的销售收入, 作为高技术含量、高附加值的激光钻孔设备批量销售强化了公司在 PCB 设备领域的优势, 而 PCB 检测设备也于 2010 年实现大幅增长, 收入有望上亿, 公司的 PCB 加工设备更加齐全。另外, 公司目前正在用激光制版替代曝光机的研制, 在激光制版设备投产之后也将成为 PCB 主流设备的供应商。

公司的机械钻孔设备已经达到国际一流水准,可以获得领先的电子设备厂商如苹果等公司的订单;而在直径 150 μm 以下领域由激光钻孔代替机械钻孔的行业发展过程中,公司在机械钻孔领域积累的客户资源以及自身激光钻孔设备的技术提升将为以后激光钻孔设备的发展提供良好的基础。

表 1: 中国印刷电路板 (PCB) 制造业中, 钻孔和成型类重要生产设备及供应商

工艺段	代表设备	主要供应商
钻孔	激光钻孔机	三菱、日立、住友、大族激光、美凯
钻孔	机械钻孔机	玛尼亚、大族激光、东台精机、科杰、沈泽科、大量数控
切割	激光切割机	大族激光、大赢数控
监测	监测设备	安捷伦、泰瑞达、Mania、德律科技、麦逊电子 (大族激光子公司)

资料来源: Frost & Sullivan, 国信证券经济研究所

■ **此订单超过我们前期对公司明年 PCB 业务的预测, 将对公司明年业绩有积极影响, 维持公司“推荐”评级**

该合同金额为将为公司贡献营业收入 14,555 万元, 约占公司 2009 年度合并营业总收入的 7.46%, 如果收入确认全部在 2011 年, 经测算将对公司 2011 年 EPS 增加约 0.02 元。经过我们对估值模型的重新测算, 预计公司 2010-2012 年的摊薄 EPS 为 0.53 元、0.69 元和 0.93 元, 对应 2010 年~2012 年市盈率为 32、25 和 18 倍。

另外, 由于公司报告期内的非经常性损益数额较大, 计算 2010-2012 年公司扣除非经常性损益后的摊薄 EPS 分别为 0.40 元、0.62 元和 0.88 元, 即 2011-2012 年 2 年内公司的收入复合增长率达到 33%, 扣非后的净利润复合增长达到 48%, 基于公司的技术优势和成长性, 维持“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	3074	4204	5420					
应收款项	745	1173	1605	2069	营业成本	1218	1874	2547	3283					
存货净额	819	1282	1734	2249	营业税金及附加	8	13	17	22					
其他流动资产	66	123	168	217	销售费用	325	384	484	569					
流动资产合计	2461	3413	4341	5370	管理费用	309	379	473	552					
固定资产	1049	1278	1389	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	69	20	10					
其他长期资产	275	275	275	275	资产减值及公允价值变	(103)	(40)	(25)	(25)					
长期股权投资	437	367	372	377	其他收入	0	0	0	0					
资产总计	4428	5528	6563	7513	营业利润	(24)	380	597	872					
短期借款及交易性金融	1460	1922	2207	2221	营业外净收支	65	140	85	60					
应付款项	406	616	834	1081	利润总额	42	520	682	932					
其他流动负债	248	357	473	598	所得税费用	9	78	102	140					
流动负债合计	2114	2895	3514	3900	少数股东损益	30	75	99	143					
长期借款及应付债券	30	30	30	30	归属于母公司净利润	3	367	481	649					
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	2970	3599	3995	净利润	3	367	481	649					
少数股东权益	259	311	380	480	资产减值准备	95	143	34	1					
股东权益	1990	2247	2584	3039	折旧摊销	75	98	140	157					
负债和股东权益总计	4428	5528	6563	7513	公允价值变动损失	103	40	25	25					
					财务费用	21	73	82	107					
关键财务与估值指标					2009	2010E	2011E	2012E	营运资本变动	92	(477)	(552)	(645)	
每股收益	0.00	0.53	0.69	0.93	其它	(1194)	(91)	35	99	经营活动现金流	(825)	81	164	286
每股红利	0.16	0.16	0.21	0.28	资本开支	(545)	(500)	(300)	(100)	其它投资现金流	0	0	0	0
每股净资产	2.86	3.23	3.71	4.36	其它投资现金流	0	0	0	0	投资活动现金流	(906)	(430)	(305)	(105)
ROIC	3%	10%	13%	17%	权益性融资	63	0	0	0	负债净变化	30	0	0	0
ROE	0%	16%	19%	21%	支付股利、利息	(114)	(110)	(144)	(195)	其它融资现金流	1992	462	286	13
毛利率	38%	39%	39%	39%	其它融资现金流	1992	462	286	13	融资活动现金流	1887	352	141	(181)
EBIT Margin	5%	14%	16%	18%	权益性融资	63	0	0	0	现金净变动	156	3	0	0
EBITDA Margin	8%	17%	20%	21%	负债净变化	30	0	0	0	货币资金的期初余额	677	832	835	835
收入增长	14%	58%	37%	29%	支付股利、利息	(114)	(110)	(144)	(195)	货币资金的期末余额	832	835	835	835
净利润增长率	-98%	1203	31%	35%	其它融资现金流	1992	462	286	13	企业自由现金流	(307)	(518)	(130)	257
资产负债率	55%	59%	61%	60%	融资活动现金流	1887	352	141	(181)	权益自由现金流	1715	(105)	93	202
息率	1.1%	1.0%	1.3%	1.8%	现金净变动	156	3	0	0					
P/E	3547.	29.2	22.3	16.5	货币资金的期初余额	677	832	835	835					
P/B	5.4	4.8	4.2	3.5	货币资金的期末余额	832	835	835	835					
EV/EBITDA	78.3	26.2	17.4	12.8	企业自由现金流	(307)	(518)	(130)	257					
					权益自由现金流	1715	(105)	93	202					

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。

免责声明:

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。