

行业尚未见天花板、公司具备超强产业化能力

大族激光 (002008)

评级: 买入 (维持)

股价: 7 元

目标价位: 10 元

跟踪报告

2009 年 3 月 2 日

星期一

TMT 小组

袁 玲

021-50586660-8614

yc@longone.com.cn

电子元器件行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位	10
升值潜力 (%)	43%
目标价确定日期:	2009.03.02

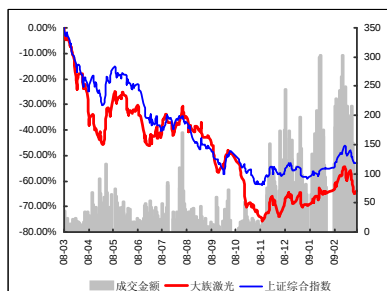
重要数据

总股本(亿股)	6.96
流通股本(亿股)	6.13
总市值(亿元)	48.72
流通市值(亿元)	42.91

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-0.04	-4.77
3 个月	0.32	7.66
6 个月	-0.29	-24.03

个股相对上证综指走势图



投资要点

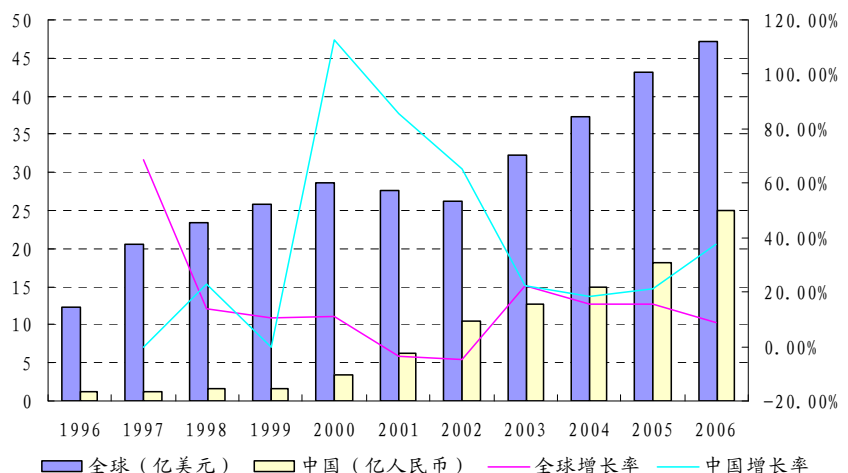
事件:

2009 年 2 月 25 日调研公司, 调研对象为公司董秘, 参观公司产品线等。

四季度压力较大。公司的 08 年度快报显示收入同比增长 15%, 而营业利润下降 36%, 第四季度的净利润亏损约 2800 万。造成该结果的主要原因有: 首先、主要业务打标机的下游客户目前多为皮革、纺织等外向型企业, 因此受金融风暴影响严重, 目前打标机占 30-40%; 其次、由于 07 年销售火爆导致 08 年公司过度乐观, 人员扩张后的费用增长过快造成压力; 最后、由于增值税转型政策从今年一季度开始实行, 去年四季度的订单可能有向 09 一季度转移的趋势。

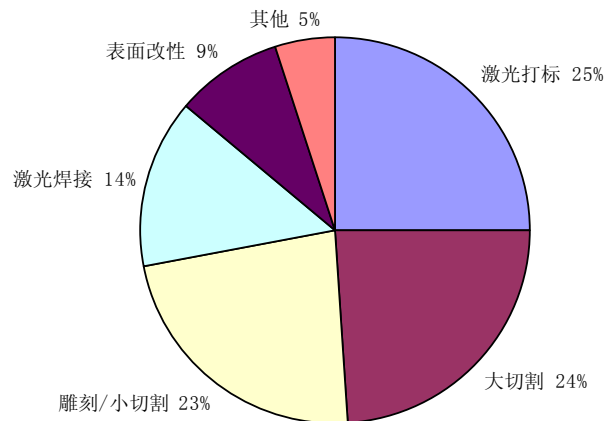
激光行业尚未看到天花板, 下游应用极为广泛。根据美国光电子发展协会 OIDA) 统计, 全球激光加工设备在 1996 年销售额为 12.24 亿美元, 到 2006 年达到 47.1 亿美元, 十年间复合增长率为 14.43%。而我国 1996 年销售额仅为 1.29 亿元, 到 2006 年为 25 亿元, 7 年间增长为原来的 16 倍, 复合增长率为 48%, 远远超过全球的同期水平。下游行业包括: 打标、焊接、切割、制版印刷、PCB 制造、医学、军事、热处理, 广泛应用于半导体、汽车、航空航天、信息技术等行业。可以说激光应用于现代制造业的方方面面, 所以我们很看好该行业, 不论在国内还是国外该行业目前属于新兴行业, 看不到天花板。

图 1. 全球和中国激光加工设备销售情况



资料来源：公司公告 OTDA 中国光学光电子行业协会

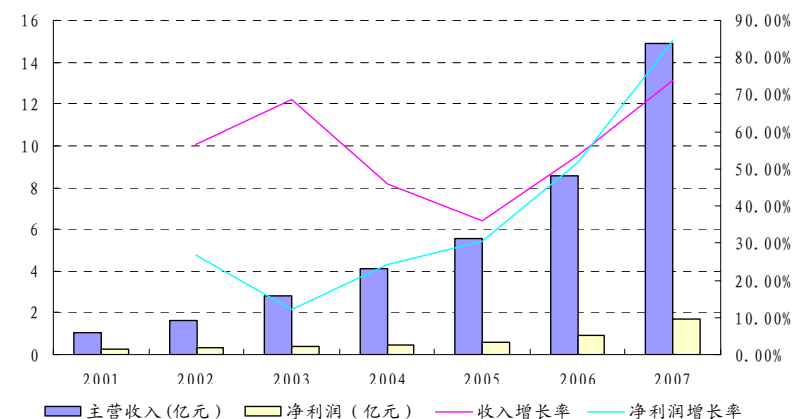
图2 中国激光加工设备应用分布（2006年）



资料来源：东海证券研究所

大族激光产业化能力超强，机制非常灵活。公司从打标机开始发展，从2001年的7年来公司主营业务收入从1.06亿增至14.86亿，规模扩大了14倍，年均复合增长率高达55%；净利润也从0.26亿增值1.68亿，是原来的7倍，年均复合增长率亦高达37%。公司产品类型也开始不断的多样化。由2001年的单一的激光打标机，至目前打标、焊接、切割、制版印刷、热处理、PCB制造设备几大项目，从单一产品衍生到全方位激光设备制造商。据我们了解，公司管理机制灵活。较好的激励制度导致销售团队的拓展能力强大；而售后服务响应迅速，也对激光设备这类不稳定需要后续服务的产品提供强大支持。基于民营的体制给公司带来无穷的活力。

图3. 大族激光的高速业绩增长



资料来源：公司公告

几大产品情况：打标机趋稳，其他新增长点。公司目前的主力产品打标机在 30-40%左右，07 年国内各大产业的快速增长导致打标机供不应求，有的企业几乎几个月订单就能收回打标机的成本。而随着外围经济减速，外向的皮革等打标机需求下降，但下半年的电子和包装市场有一定的弥补作用。我们对未来的打标机市场还是比较看好，毕竟中国还是全世界最大的制造基地，打标机在食品饮料、药品等方面还有很大的空间，其环保的特性将替代喷墨的设备。焊接市场也是今年的一个亮点，目前主要用在电子产品上。PCB 设备公司在 08 年接到 Apple 的订单，而切割方面公司正不断提高工艺，目前已经可以切割 3 厘米厚的板材。我们看好焊接与切割两个市场，在国外这两个市场要超过标记市场。另外公司在印刷和热处理方面也有进展，其中收购的武汉金石凯将大大提升公司在焊接和热处理方面的技术能力。

类别	2007 年		2006 年		2005 年	
	金额 (万元)	比例	金额 (万元)	比例	金额 (万元)	比例
激光信息标记设备	66,779.46	47.20%	44,033.65	53.51%	33,272.18	59.82%
激光焊接设备	15,491.81	10.95%	5,665.42	6.88%	4,864.37	8.75%
激光切割设备	13,306.03	9.41%	6,083.81	7.39%	3,243.30	5.83%
谐波激光应用设备	1,545.91	1.10%	1,292.05	1.57%	915.80	1.65%
PCB 设备	15,806.65	11.17%	19,491.92	23.68%	12,000.75	21.58%
激光制版及印刷设备	21,438.95	15.15%	851.38	1.03%	—	—
电力电源设备	6,501.91	4.60%	4,781.97	5.81%	1,259.83	2.27%
其它	597.82	0.42%	97.04	0.13%	60.53	0.10%
合计	141,468.54	100%	82,297.24	100%	55,616.76	100%

全行业压力大，整合收购与清理行业的时机。受外向性经济减速的影响，在珠三角众多的小激光厂商也面临巨大压力。而公司作为上市公司，在寒潮中具有规模优势，具备收购其他小公司的能力。在行业转好时，将更大受益于复苏。另外公司作为中小板的首批 8 只股票，受深圳政府的支持力度较大，年中即将搬往新的 26 层办公楼。以及公司在天津产业基地落成时天津市长亦到场，可见政府对公司的支持力度。

目前公司的上半年存货超过 8 亿，短期借款 6 亿，存在一定的压力。而经济的减速对于后续产品的影响目前还有待观察。但我们看好激光行业的广阔前景和公司超强的产业化能力。目前股价经过较大下跌后，去年四季度的减速和 09 年一季度的不利影响基本已得到反应。看好其长期价值，预计 2009 和 2010 年 EPS 分别为 0.31 元和 0.4 元，给予 2010 年 20 倍 PE，买入评级，目标价格 10 元。请关注我们后续的深度报告。

主要财务指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入(百万元)	839.02	1,485.56	1,712.25	2,054.70	2,671.11
营业收入增长率(%)	47.82%	77.06%	15.26%	20.00%	30.00%
营业利润(百万元)	68.51	172.63	112.01	225.15	320.50
营业利润增长率(%)	35.96%	151.97%	-35.12%	101.01%	42.35%
净利润(百万元)	88.75	179.03	146.30	213.37	278.31
净利润增长率(%)	46.79%	101.72%	-18.28%	45.84%	30.44%
营业利润率(%)	8.17%	11.62%	6.54%	10.96%	12.00%
净资产收益率(%)	17.68%	18.27%	13.16%	16.37%	17.91%
每股收益(元)	0.13	0.26	0.21	0.31	0.40
每股净资产(元)	0.72	1.41	1.60	1.87	2.23
PE(X)	16.3	17.9	33.3	22.8	17.5
PB(X)	2.9	3.3	4.4	3.7	3.1
EV/EBITDA	15.06	13.57	26.70	16.57	12.23

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

袁琤, 电子行业分析师、复旦大学计算机系学士、英国杜伦大学金融投资学硕士, 曾在香港电讯盈科、中国外汇交易中心工作, 3 年行业工作经验, 2007 年 6 月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 大立科技、顺络电子、大族激光、横店东磁、青岛软控、恒生电子、长电科技、歌尔声学、法拉电子、华微电子、得润电子等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122