

08 年报和 09 一季报点评——短期困难很快会过去

大族激光 (002008)

评级: 买入 (维持)

股价: 9.48 元

目标价位: 11.5-13.8 元

年报点评

2009 年 4 月 28 日

星期二

TMT 小组

袁 琤

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	13.8
升值潜力 (%)	45
目标价确定日期:	2009.3.31

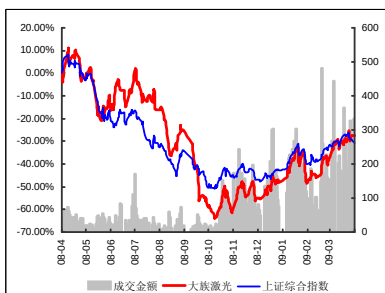
重要数据

总股本(亿股)	6.96
流通股本(亿股)	6.13
总市值(亿元)	66
流通市值(亿元)	58

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	15.5	14.2
3 个月	39.8	19.0
6 个月	76.5	36.9

个股相对上证综指走势图



相关报告:

《大族激光深度报告: 一个好行业 + 一个好公司》

2009 年 3 月 31 日

投资要点

收入增长但利润下滑。2008 年总收入 17.2 亿元, 营业利润 9800 万元, 净利润 1.35 亿元, 分别同比增长 15.5% 和下降 39.4%、19.5%。09 年一季度收入 2.7 亿, 同比减少 29.7%, 净利润-3500 万, 同比下降 228%, 每股收益-0.05 元。08 年利润下滑主要原因为: 08 下半年度受全球金融危机影响, 订单有所减少, 而公司规模扩大后管理成本增加, 造成期间费用过高。而 09 年一季度公司业务还属于恢复期, 设备类行业有一定的滞后效应。

08 年标记行业收缩, 切割、焊接、印刷增长高。细分行业中激光标记行业下降较大为-26%, 由于四季度的金融危机集中爆发, 导致外向型制造业收缩, 标记下游如皮革、服装等行业设备投资减速。但激光切割、激光焊接、激光印刷等都有较好增速, 分别达到 73.8%、45.4% 和 71.8%。其中印刷方面公司已经形成了: 大族冠华、大族影像、大族德润完整产业链。而 PCB 业务中的激光 PCB 钻孔机、PCB 激光 PP 剪裁机、UV 激光 PCB 软板切割机实现规模化销售, 激光 PCB 设备收入 9988 万元, 同比增长 343.92%, 接到苹果等著名公司订单。另外公司的热处理制造业务, 09 年预计在钢铁、铁路、石油、煤炭等行业均将有很大的进展。

总体毛利率基本维持稳定。毛利率方面切割和印刷有所下降, 不过主营标记和焊接微幅增长, 值得一提的是 PCB 设备提升较快, 提高了 13.5 个百分点。总体毛利率增长 0.3 个百分点, 随着激光器和其他配件的自主化比例提高, 以及如切割热处理等放量, 我们认为公司毛利率将维持在较高水平。

	08 年收入	毛利率	收入增长率	毛利率变化
激光标记	49.4	49.6%	-26.0%	2.1%
激光焊接	22.5	55.1%	45.4%	1.9%
激光切割	23.1	20.4%	73.8%	-5.3%
激光制版和印刷	33.3	36.0%	71.8%	-6.2%
PCB 设备	23.2	38.3%	20.6%	13.5%
谐波激光	1.3	68.1%	-30.7%	6.0%
其他	11.8	51.1%	11.1%	24.2%
总计	16.5	42.2%	15.8%	0.3%

08 年三项费用上升过快，特别是管理费用，09 年一季度控制有效。销售费用为 2.88 亿，同比增长 19.8%；管理费用 2.91 亿，同比增长 58.9%；财务费用 4300 万，同比增长 44.1%。公司在 07 年销售情况大好后扩张过度，造成的以人员为主管理费用过高。不过在 08 年四季度的精简化和更加合理的人事制度实行后，09 年管理费用应该有较大幅度下降。09 年一季度的销售费用 6400 万，管理费用 5700 万，基本恢复到去年一季度的水平，财务费用也下降到 520 万，可见公司的费用控制有效。

公司 09 年的目标：激光标记新领域发展、控制费用、热处理和国际化合作。发展激光标记在电子、手机、食品、饮料、药品包装等领域进展，以弥补出口。进一步控制管理费用、营业费用，控制存货和应收账款，提高生产效率，我们认为 08 年的收缩对于公司管理控制是一个很好的启示。另外发展热处理在制造业务。最后探索国际化合作路线，如和意大利的 prima，将国外的技术和中国的生产销售结合。

短期困难很快会过去。2008 年公司扩张较快，下半年的金融危机导致订单减速，特别是下游外向型的打标机业务。公司扩张后的费用过高，导致 08 年 EPS 只有 0.21。但我们预计 2009 年的大功率切割、热处理业务将加速，加上 PCB 设备、印刷、焊接等的增长，打标也不会比 08 年更差。公司通过 08 年的精简化后，管理费用将大幅下降。加上激光行业的本身属于替代性新兴行业增速较高，短期困难很快会过去。

长期买入评级。我们预计 2009，2010 年的每股收益分别为 0.32 元和 0.46 元。基于激光行业巨大空间和公司强大的产业化能力，一个好行业+一个好公司，给予 2010 年 25-30 倍 PE，目标价格 11.5-13.8 元，买入评级。

风险因素。宏观经济恶化，制造业大幅收缩而造成激光设备的减速。

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	2,170.05	2,846.69
营业收入增长率(%)	47.82%	77.06%	15.26%	26.74%	31.18%
营业利润(百万元)	68.51	172.63	103.14	221.72	338.38
营业利润增长率(%)	35.96%	151.97%	-40.26%	114.98%	52.62%
净利润(百万元)	88.75	179.03	136.30	224.79	319.79
净利润增长率(%)	46.79%	101.72%	-23.87%	64.92%	42.26%
营业利润率(%)	8.17%	11.62%	6.02%	10.22%	11.89%
净资产收益率(%)	17.68%	18.27%	12.52%	17.72%	20.98%
每股收益(元)	0.13	0.26	0.20	0.32	0.46
每股净资产(元)	0.72	1.41	1.56	1.82	2.19
PE(X)	16.3	17.9	44.8	27.2	19.1
PB(X)	2.9	3.3	5.6	4.8	4.0

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