

用时间换空间的好公司

大族激光 (002008)

评级: 买入 (维持)

股价: 9.43 元

目标价位: 11-13 元

调研报告

2009 年 8 月 7 日 星期五

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
升值潜力 (%)	38%
目标价确定日期:	2009.3.31

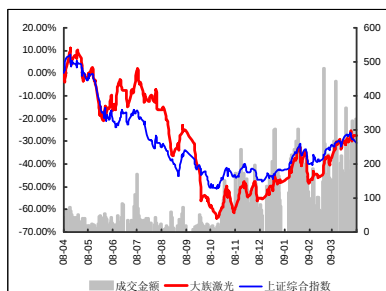
重要数据

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	14.2	8.6
3 个月	1.7	-23.8
6 个月	23.8	-25.7

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

- **二季度收入下降, 费用刚性导致利润下降更快。**公司公布 09 年中期快报, 上半年收入 8.05 亿, 同比下降 12.7%; 净利润 2612 万, 同比下降 76.3%; 每股收益 0.04 元。除去出售大族数控大楼收入 1.8 亿, 净利润 7700 万, 上半年激光收入只有 6.25 亿, 亏损 5000 万。一季度公司亏损 3500 万, 二季度亏损 1500 万, 亏损幅度有所减少, 但下游需求尚未完全起来。由于公司的管理费用和销售费用占比较高, 且刚性成分较多。
- **分类业务情况——打标、焊接和 PCB 仍存压力, 大功率切割、印刷、热处理较好。**标记和焊接下游需求很多面向出口类, 虽有所改善, 但整体尚未恢复。随着未来出口的恢复, 设备采购会逐渐向好。PCB 业务面向电子行业, 目前经济情况下有压力, 但看好未来发展, 国内几无竞争对手, 属于进口替代型。而大功率切割在国内市场处于快速发展阶段, 随着激光器自产率的提高将提升利润率。印刷今年可以突破 CTP 业务, 而冠华小幅面四色胶印机销售较好。热处理订单需求旺盛, 市场空间巨大, 主要是有经验人手不足的问题。
- **产业龙头为推进行业发展承担的费用。**公司是国内激光行业的领头公司, 作为新市场的拓荒者目前承担较高费用。例如众多销售服务网点的铺设, 为进入分支行业公司的收购, 研发团队的培养, 销售团队的激励。公司意在布局全盘, 为今后发展打下基础。我们看好未来激光行业在中国的发展, 目前激光系统的运用和中国制造业的整体当量不符, 未来空间巨大, 但公司短期受经济危机影响, 作为上游设备业存在压力。
- **估值与分析。**本次经济危机对公司的影响巨大, 由于设备类是行业上游, 在经济前景不明朗的情况下设备投资一定减速。公司传统的标记、焊接以及 PCB 等业务今年都面临压力, 大功率切割、热处理和印刷情况较好。我们看好公司长期发展的空间, 作为激光行业龙头必将受益于激光行业高速发展, 我们认为虽然短期受压, 在经济复苏以及出口向好的未来, 长期看好。预测 09 年和 10 年 EPS 分别为 0.16 元和 0.35 元, 给予长期买入评级, 目标价位 11-13 元。

□ **风险因素：**中国经济复苏低于预期，设备类复苏也低于预期。

盈利预测及市场重要数据	2005	2007	2008	2009E	2010E
营业收入(百万元)	854	1,486	1,715	1,637	2,256
增长率	53.6%	73.9%	15.4%	-4.6%	37.8%
营业利润(百万元)	69	162	98	87	247
增长率	-	135.6%	-39.4%	-11.8%	185.6%
净利润(百万元)	91	168	135	113	246
增长率	0.0%	85.6%	--	-16.4%	117.1%
每股净资产(元)	2.10	2.58	2.81	2.95	3.27
每股收益(元)	0.38	0.44	0.19	0.16	0.35
市盈率(P/E)	25.1	21.3	48.5	58.0	26.7
市净率(P/B)	13.0	6.7	3.4	3.2	2.9
ROE(%)	51.8	31.4	6.9	5.5	10.8
EV/EBITDA	75.3	51.8	24.0	52.9	25.8
息率(%)	0.7%	0.4%	2.5%	0.2%	0.4%

1. 二季度收入下降，费用刚性导致利润下降更快

公司公布 09 年中期快报，上半年实现收入 8.05 亿，同比去年下降 12.7%；实现营业利润和净利润分别为 2599 万和 2612 万，同比去年下降 76.6%和 76.3%；每股收益 0.04 元。由于报告期公司出售大族数控大楼实现收入 1.8 亿，净利润 7700 万，如果扣除该影响，上半年激光收入只有 6.25 亿，亏损 5000 万左右。09 年一季度公司亏损 3500 万，二季度亏损 1500 万，亏损幅度有所减少，但下游需求尚未完全起来。由于公司的管理费用和销售费用占比较高，以 07 年为例，分别占到 16%和 12%。收入一旦下降，这两项费用中刚性成分较多，很难相对下降，所以利润下降幅度相当大。不过一旦下游需求恢复，弹性也会比较大。

2. 分类业务情况——打标、焊接和 PCB 仍存压力，大功率切割、印刷、热处理较好

标记业务和焊接业务：占比最大的标记业务虽然下游需求比一季度时候有一定的改善，但整体尚未恢复。这是由于下游客户主要是外向型出口居多，而设备投资通常是出口类行业情况向好需要采购设备扩张的时候。焊接的情况也类似，面向 IT 等外向行业设备需求也受压制。但这两块业务在未来外向型行业恢复需求时，弹性也较大。另外标记行业虽然已经做大，但包装等领域还存在开发空间，长期看好。

PCB 业务：由于面向电子行业，目前的经济情况下，暂时有压力。不过我们比较看好 PCB 业务在未来的发展，公司的 PCB 业务在国内基本没有竞争对手，走的是依靠性价比替代日立等国外大厂的路线，同类设备国产化价格能到进口设备的一半甚至三分之一。经济转好后，下游电子行业产能扩张时候这块业务必定能上来。

大功率切割：在国内市场还处于快速发展阶段，增速很高。虽然在经济形势不好情况下，但大族在各地的大功率切割销售情况良好。华东地区约占 40%左右的份额，上半年拿单情况较好，在国内较依靠大族的服务和灵活性，与华工和团结等比具有竞争力。目前 2kw 以下的激光器有一半是自产，一半进口，4kw 以上的高功率还主要依靠进口。但这块业务的毛利率较传统的标记设备等低，短期对利润贡献度小于收入贡献度。

印刷业务：其中 CTP 制版今年应该有突破，CTP 制版的普及率在欧美有 70-80%，而中国的普及率只有 10%左右，未来市场空间巨大。而大族冠华的小幅面四色胶印机今年销售较好，预计能延续去年的良好增长。大族在印刷领域产业链较完整，为未来的发展

打下基础。

热处理行业：该行业的应用才开始兴起，国内原来有部分研究所有此业务，但形成产业化的公司还没有。目前公司遇到的主要问题是有经验的技术人员缺乏，由于热处理微加工需要丰富的工艺处理经验，属于人才型行业，培养一个合格的技术人员需要约 2 年时间。公司未来会用股权等方式解决这方面的人才问题。大族在钢铁、石化、煤炭、铁路等行业开始涉足，其中武钢建立起的示范加工效果良好，目前光武钢一家今年应该能形成几千万的收入，单单武钢一家潜在需求规模可能有几亿。我们看好热处理市场的长远发展，这块业务在国外应用较多，但在中国则才开始发展。

租金收入：明年开始公司新建的 26 层的大楼可以启用，未来每年的租金收入估计至少能有五千万的收入贡献。

3. 产业龙头为推进行业发展承担的费用

公司的管理费用和销售费用占比都很高，07 年分别占收入的 16%和 12%，其他年份差不多相当的比例。我们对这两项较高比例费用的理解是：这是大族在伴随激光行业高速发展时所付出的代价。大族是国内激光行业的领头公司，特别当年国内的标记设备市场基本是他一家带头做大的。作为该市场甚至该行业的拓荒者，众多销售服务网点的铺设，为进入分支行业公司的收购，研发团队的培养，销售团队的激励，都必然形成很大的费用。

而这一切都是基于激光行业高速发展的现状，而公司意在布局全盘架构，为今后的发展打下基础。我们看好未来激光行业在中国的发展，目前激光系统的运用和中国制造业的整体当量不符，未来发展空间巨大。但公司短期受经济危机影响，作为上游设备业存在压力。

4. 估值与分析

本次经济危机对公司的影响巨大，由于设备类是行业上游，在经济前景不明朗的情况下设备投资一定减速。公司传统的标记、焊接以及 PCB 等业务今年都面临压力，大功率切割、热处理和印刷情况较好。我们看好公司长期发展的空间，作为激光行业龙头必将受益于激光行业高速发展，我们认为虽然短期受压，在经济复苏以及出口向好的

未来，长期看好。预测 09 年和 10 年 EPS 分别为 0.16 元和 0.35 元，给予长期买入评级，目标价位 11-13 元。

风险因素：中国经济复苏低于预期，设备类复苏也低于预期。

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