

2009 年中报点评——未来需求将逐渐恢复，长期看好

大族激光 (002008) 评级: 买入 (维持)

股价: 8.10 元 目标价位: 11-13 元 调研报告

2009 年 8 月 27 日 星期四

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 (%)	60%
目标价确定日期:	2009.3.31

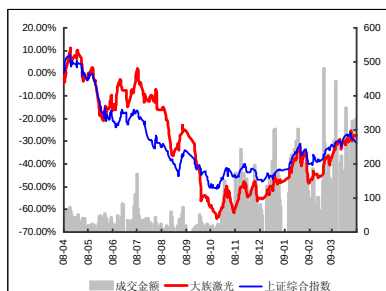
重要数据

总股本(亿股)	6.96
流通股本(亿股)	6.13
总市值(亿元)	56.3
流通市值(亿元)	49.6

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

- **收入利润下降, 但逐渐趋缓。**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。除去出售大楼 1.8 亿收入和利润 7721 万, 激光收入 6.25 亿; 净利润亏损 5629 万。二季度收入和利润下降相比一季度收窄, 行业正在逐渐恢复中。
- **分类业务中标记、焊接、PCB 下降大; 切割、印刷、热处理较好。**标记、焊接、和 PCB 业务收入分别下降 43%, 52%, 43%。而切割业务上升 11%, 印刷业务下降 22%。标记、焊接的下游客户多为出口类, 受金融危机影响大, 而 PCB 下游的 IT 类也类似, 设备采购必将延缓。但看好未来包装等新领域的标记业务发展。PCB 设备性价比高, 属于进口替代性, 行业恢复时必将受益。大功率切割还处于高速增长时期, 情况较好。印刷业务订单较多, 全年估计能实现增长。热处理今年是新的一块收入, 未来空间广阔如钢铁、石化、煤炭、铁路等领域。目前主要是有经验人手不足的问题限制其瓶颈。
- **毛利率情况: 标记、焊接、PCB 下降大; 切割、印刷基本平稳。**标记、焊接和 PCB 设备的下降幅度较大, 分别为 42.1%、44.99% 和 11.04%, 相比去年同期下降 6.13%、13.02% 和 23.84%。毛利率下降并非单纯的产品价格下降, 而是因为销售产品结构的调整。经济危机后下游客户对于中低端产品的需求较多, 而对高端的需求减少。
- **销售费用略增, 管理和财务费用下降。**上半年销售费用 1.42 亿, 同比增加 9.85%; 管理费用 1.27 亿, 同比减少 3.65%; 财务费用 593 万, 同比减少 77.47%。销售费用是公司合并范围增加, 管理费用减少是公司加强了费用的控制。公司作为产业龙头为推进行业发展承担费用。例如服务网点的铺设, 为进入分支行业的收购, 研发团队的培养, 销售团队的激励。管理费用和销售费用相对刚性, 在行业收缩收入降低时, 对利润的影响更大。
- **持有同行海外上市公司股权, 为战略合作打下基础。**目前公司持有三家海外上市公司股票。其中持有意大利 Prima 公司 12.89% 的股权, 其主要业务在大功率激光器。而 09 年 2 月开始大族通过购入纳斯达克二级市场的 IPG 公司 64.22 万股, 持有 IPG 公司 1.42% 的股权, 目

前公司与 IPG 正积极战略合作。IPG 公司是美国高性能的光纤激光器的主要开发商和制造商，这对于大族发展新一代激光器产品，抢占高端市场有非常重要的意义。

- **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，我们认为周期性低点已经出现，目前下游需求正在逐渐的恢复中，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。

1. 收入利润下降，但逐渐趋缓

公司 09 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。收入包括出售大族数控大楼的 1.8 亿，产生的净利润 7721 万。除去卖楼收入，激光收入 6.25 亿；而除去非经常性损益后的净利润亏损 5629 万。相比一季度公司收入 2.69 亿和亏损 3500 万，二季度激光收入 3.56 亿和亏损 2000 万，收入有所恢复而亏损幅度有所减少，显示了行业正在逐渐恢复中。

2. 分类业务情况——

标记、焊接、PCB 下降大；切割、印刷、热处理较好

标记和焊接设备：下游客户很多为出口类，金融危机对其业务影响较大，设备的采购必将延缓，下降幅度分别为 43.11%和 52.36%。在中游行业和出口逐渐恢复的情况下，下半年的需求有望进一步恢复。同时激光标记在食物药物等包装行业还存在较大空间，看好其长期发展趋势。

PCB 设备：主要面向电子行业，目前经济情况下 IT 行业的设备采购也延缓，下降幅度较大达到 42.66%。但看好公司 PCB 设备未来的发展，性价比好同时国内几无竞争对手，属于进口替代型，市场空间巨大。预计下半年的需求也将进一步复苏。

大功率切割设备：在国内该市场正处于快速发展阶段，在经济不好的情况下仍旧增长 11.3%，目前该细分行业毛利率较低，未来随着激光器自产率的提高，能进一步提升利润率。目前中低端 2kw 的激光器已经有一半可以实现国产化自己供应。

印刷业务：虽然此业务下降 22.08%，但目前公司订单情况较好，全年印刷有望实现增长。预计今年可以突破 CTP 业务，而冠华小幅面四色胶印机销售较好。CTP 业务在国外普及率达到 80%以上，国内只有 10%多，空间巨大。

热处理：订单需求旺盛，市场空间巨大，包括钢铁、石化、煤炭、铁路等领域。目前主要是有经验人手不足的问题限制其瓶颈。此业务产业化在国内属于刚开始阶段，看好未来发展。

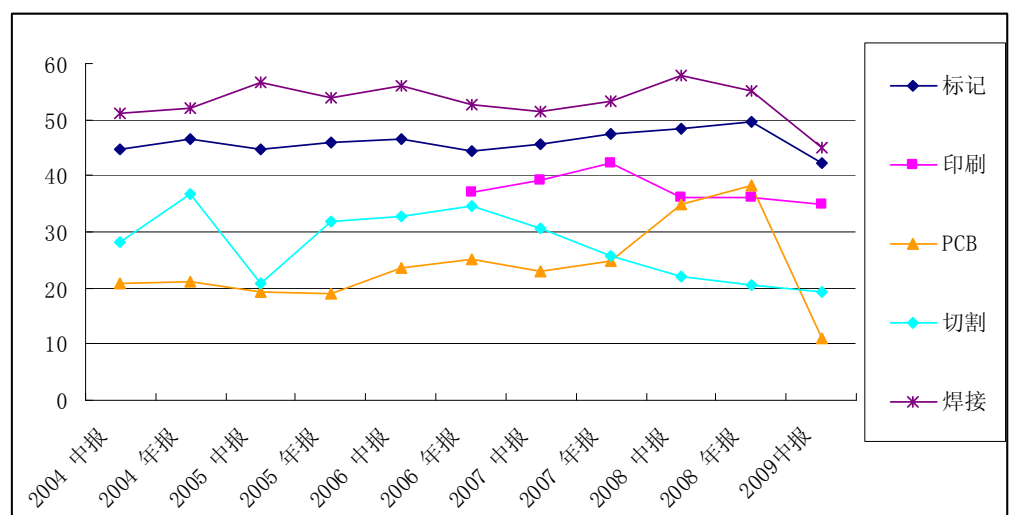
	收入	收入比例	收入同比增速	毛利率	毛利率同比增减
激光标记设备	17138	29.3%	-43.11%	42.10%	-6.13%
激光焊接设备	6010	10.3%	-52.36%	44.99%	-13.02%
激光切割设备	12545	21.5%	11.30%	19.21%	-2.72%
PCB 设备	4838	8.3%	-58.02%	11.04%	-23.84%
激光制版和印刷	12964	22.2%	-22.08%	34.83%	-1.42%
谐波激光设备	316	0.5%	-70.09%	66.20%	-2.49%
其他	4620	7.9%	-21.51%	51.93%	-2.01%

3. 毛利率情况——

标记、焊接、PCB 下降大；切割、印刷基本平稳

公司的分类产品毛利率基本呈现下降趋势。其中标记、焊接和 PCB 设备的下降幅度较大，目前分别为 42.1%、44.99%和 11.04%，相比去年同期下降 6.13%、13.02%和 23.84%。毛利率下降并非单纯的产品价格下降，而是因为销售产品结构的调整。经济危机后下游客户对于中低端产品的需求较多，而对高端的需求减少。

从下图可见，基本从 2004 年开始，大族各项业务毛利率还是保持稳定的趋势。其中标记焊接业务在 2006 年后随着零件的自产比例提高和高档产品增多，毛利还一度走高，而今年受经济危机影响毛利率下降后仍将在 40%以上。印刷业务从 2006 年开始以来基本保持稳定。切割设备 2006 年开始毛利率下降主要是由于大功率切割比例的提升，而大功率切割的激光器靠外购的比例高，削弱了毛利率。PCB 设备在 2007 后逐渐上升，是由于激光钻孔等设备的开发。



4. 费用情况

销售费用略增，管理和财务费用下降。2009 上半年公司销售费用 1.42 亿，同比增加 9.85%；管理费用 1.27 亿，同比减少 3.65%；财务费用 593 万，同比减少 77.47%。销售费用主要是公司合并范围增加，另外行业整体收缩时，市场开拓费用需要增加才能保持市场份额。管理费用减少主要是公司加强了费用的控制，公司从 08 下半年开始就吸取之前扩张过快的经验教训，开始控制人员和成本，进行精细化管理。我们认为这次危机某种程度上对于公司也有好处，在清理行业格局同时，使得公司从前几年的高速增长高速扩张中更加清醒，管理更加精细有效。

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。这是正是由于公司意在布局全盘，为今后发展打下基础。所以管理费用和销售费用这两项相对刚性，在行业收缩收入降低时，对利润的影响更大。但我们看好激光行业的发展和公司的长期发展，同时在复苏时候弹性也是较大。

5. 持有同行海外上市公司股权

目前公司持有三家海外上市公司股票。其中持有意大利 Prima 公司 12.89% 的股权，该公司也是目前国内另外一家较大的团结普瑞玛的合资方，主要业务在大功率激光器。大族持有 Prima 的股权，是为了将来的战略合作打下基础，两家高层进行过多次互访。

而 09 年 2 月开始大族通过购入纳斯达克二级市场的 IPG 公司 64.22 万股，持有 IPG 公司 1.42% 的股权，均价 9.06 美元，如果按照 8 月 27 日的价格在 12 美元多，浮动盈利 33%。这也是公司对于 IPG 公司的战略投资，目前公司与 IPG 正积极战略合作。IPG 公司是美国高性能的光纤激光器的主要开发商和制造商，也是最近几年激光行业的传奇公司。而光纤激光器由于其优良的性能和便利性，被视为下一代激光器。这对于大族发展新一代激光器产品，抢占高端市场，以及未来进军面向汽车等行业的大功率焊接等都有非常重要的意义。

股票代码	股票简称	期末持有量	期末持有比例	初始投资(万)	期末面值(万)
ppa. f	PA	166113	9.09%	707	313
PRI. MI	PRI. MI	825182	12.89%	14395	7076
IPGP	IPG	642200	1.42%	4012	4813

6. 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，我们认为周期性低点已经出现，目前下游需求正在逐渐的恢复中，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%

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