

大族激光(002008)

龙头地位日益巩固， 经营状况不断好转

中性

首次评级

工业/通用机械

2009 年 9 月 11 日

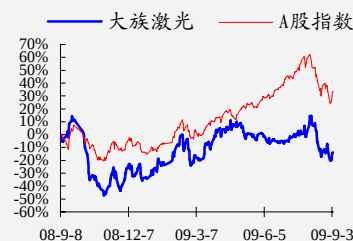
投资要点:

- 激光加工技术是利用激光束与物质相互作用的特性对材料进行加工的一门技术。因具有多种优点，其在电子、汽车、机械制造、钢铁冶金、石油、轻工、医疗器械、包装、航空航天、民用等众多领域得到应用，很有发展前景。
- 无论从销售额、产品线的广度来看，还是从研发实力上来看，公司都是我国激光设备制造业内的绝对龙头。公司是世界上仅有的几家拥有“紫外激光专利”的公司之一。在强大的资本和技术平台支持下，公司能为国内外客户提供一整套激光加工解决方案及相关配套设施。
- 2009 年上半年，公司实现销售 8.05 亿元，同比下降 12.70%；实现净利润 2611.77 万元，同比下降 76.31%。扣除报告期内公司出售大族数控大楼实现的非经常性损益后，公司实际上亏损了 5108.76 万元。
- 业绩同比大幅下滑主要是因为公司产品的下游主要为外向型和强周期行业，受经济危机影响较大。
- 从环比上看，2009 年第二季度，虽然去除非经常性损益后公司仍然处于亏损状态，但是亏损额已经大为减小。2009 年三季度，随着下游需求的好转，公司的业绩也有望实现扭亏为盈。
- 鉴于公司的实力和其下游行业的特点及全球经济转暖的现实，公司的业绩恢复有超预期的可能，值得关注。
- 根据我们的预测，公司在 2009、2010、2011 年的每股收益分别为 0.11、0.22、0.29 元，对应 9 月 11 日的收盘价 7.82 元，市盈率为 71.09、35.54、26.97 倍，暂给予公司“中性”的投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	171,501	15.45	13,534	-19.54	0.21		37.2	
2009E	149,206	-13.00	7,327	-45.86	0.11		71.1	
2010E	192,476	29.00	15,220	107.73	0.22		35.5	
2011E	230,971	20.00	20,241	32.99	0.29		27.0	

走势图



市场数据 2009-9-11

收盘价:	7.82 元
52 周最高价:	10.31 元
52 周最低价:	4.46 元
平均持仓成本:	

基本数据 2009Q2

总股本 (万股):	69,626
流通 A 股 (万股):	69,626
每股收益 (元):	0.04
每股净资产 (元):	2.75
每股经营现金流 (元):	(0.02)
市净率:	2.84

分析师: 潘喜峰

TEL: (8621)6336 7000-268

FAX: (8621)6337 3209

Email: xifengpan@sohu.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20F
(邮编 200002)

一、激光加工行业：下游广泛，功能独特，极具发展潜力

激光是二十世纪与原子能、半导体及计算机齐名的四项重大发明之一。由于具有很好的单色性、相干性、方向性和高能量密度，激光成为先进制造技术和升级改造传统工业的重要手段。激光加工系统与计算机数控技术相结合可构成高效自动化加工设备，已成为企业实行适时生产的关键设备，为优质、高效和低成本的生产提供了新的手段。

激光加工技术是利用激光束与物质相互作用的特性对材料进行切割、焊接、表面处理、打孔及微加工等的一门加工技术，涉及到光、机、电、材料及检测等多门学科。按工作物质划分，激光器主要可以分为气体激光器、固体激光器、光纤激光器、半导体激光器等几大类。其中气体激光器的应用最为广泛。按用途分，激光工具则主要被用来标记、切割、雕刻、焊接、微加工、钻孔等领域。其中标记和切割是目前激光器件的最主要应用领域。

图 1.1 主要激光器的市场份额

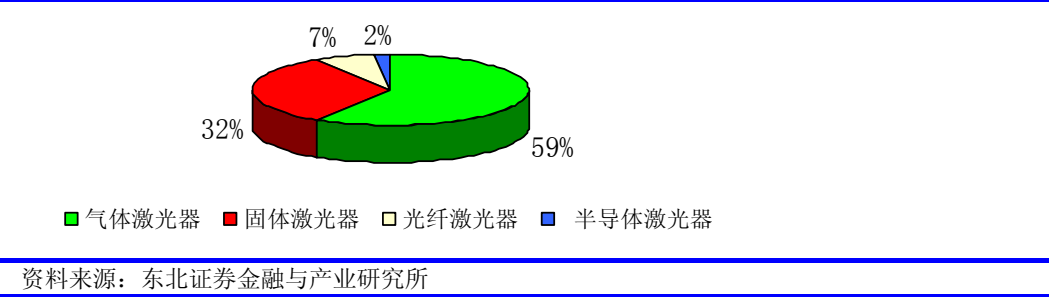
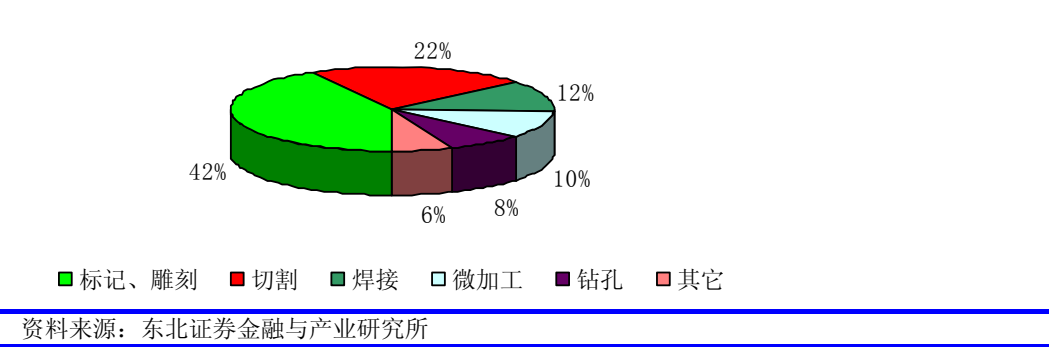


图 1.2 激光器的不同应用领域情况



由于激光加工技术具有加工对象广、变形小、精度高、节省能源、公害小、远距离加工、自动化加工等显著优点，因此对提高产品质量和劳动生产率、实现加工过程自动化、消除污染、减少材料消耗等具有重要作用。作为一种先进的制造技术，激光加工在电子、汽车、机械制造、钢铁冶金、石油、轻工、医疗器械、包装、航空航天、民用等众多领域及行业得到了广泛应用。

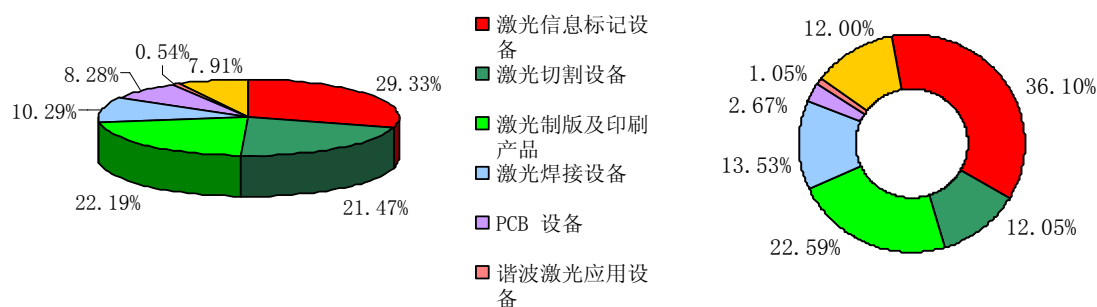
我国是制造业大国，但目前仍以机械加工为主，将激光加工技术应用到我国机械加工行业中，可以使其劳动生产率和产品质量得到根本性的改变。国内加工设备的升级换代，制造工艺的进步和细分将为激光加工设备提供广阔的市场。但是目前国内的激光加工设备还主要是在轻工、纺织、服装和电子少数行业应用；而国外成熟市场则是在汽车制造、半导体、航空航天等高科技行业应用较多。随着这些行业在国内的迅速发展和激光加工工具对传统工具的取代加强，激光行业必将迎来繁荣。

二、公司经营现状分析

2.1 大族激光：技术先进，产品线全，引领国内激光产业发展

无论从销售额、产品线的广度来看，还是从研发实力上来看，公司都是我国激光设备制造业内的绝对龙头。公司也是世界上仅有的几家拥有“紫外激光专利”的公司之一。在强大的资本和技术平台支持下，公司实现了从小功率到大型高功率激光技术装备研发、生产的跨越发展。公司能为国内外客户提供一整套激光加工解决方案及相关配套设施，其主要产品包括激光打标机系列、激光焊接机系列、激光切割机系列、绿激光演示系列、PCB 激光钻孔机系列、CTP 激光制版机系列、直线电机系列等多个系列二百余种工业激光设备及其配套产品，几乎涵盖了激光加工行业所有领域。公司的发展引领了国内激光加工行业的发展。

图 2.1 公司的收入构成和毛利构成



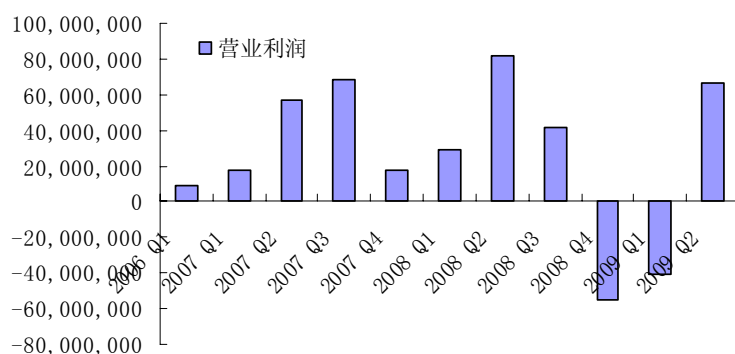
资料来源：东北证券金融与产业研究所

2.2 主营业务仍在亏损， 但已经逐步走出低谷

2009年上半年，公司实现销售8.05亿元，同比下降12.70%；实现净利润2611.77万元，同比下降76.31%。扣除报告期内公司出售大族数控大楼实现的非经常性损益后，公司实际上亏损了5108.76万元。受经济危机影响，2009年上半年，除激光切割设备销售同比增长11.30%外，激光信息标记设备、激光焊接设备、PCB 设备、激光制版及印刷产品销售同比分别下降43.11%、52.36%、58.02%和22.08%。激光设备高端产品销售降幅较大，导致各类激光设备销售毛利率均有所下降。由于公司各类费用开支及固定成本的降幅明显低于收入降幅，公司上半年主营业务出现亏损。

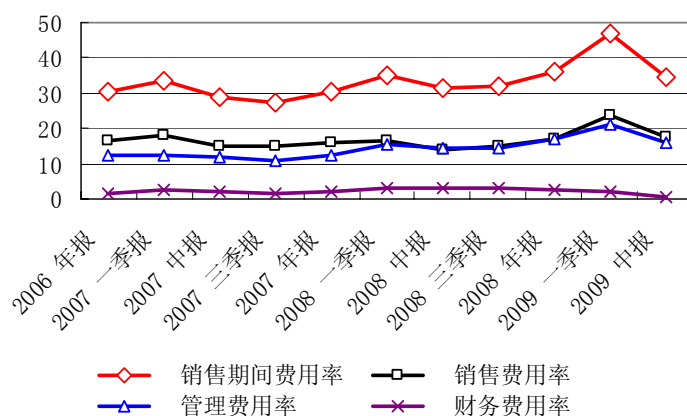
从环比上看，2009 年第二季度，公司的营业利润已经为正。虽然去除非经常性损益后公司仍然处于亏损状态，但是亏损额已经大为减小。2009 年三季度，随着下游需求的好转，公司的业绩也有望实现扭亏为盈。从期间费用的变化情况来看，由于公司属于行业的拓荒者，其在研发和市场拓展方面必然承受较大代价。同时由于公司近几年的扩张较快，目前分子公司已经达 30 多家，必然给公司控制各项费用带来较大难度。因此公司的期间费用率一直较高。尤其是 2009 年一季度，由于营收规模的减小和费用的刚性特点，公司的期间费用率达到了历史高点 47.16%。但是，2009 年二季度，公司期间费用率已经大幅下降到正常水平。公司也正在考虑改变全面扩张的发展模式，在提高效率和控制力方面努力。因此公司的期间费用还有较大的下降空间。

图 2.2 公司单季度营业利润变化



资料来源：东北证券金融与产业研究所

图 2.3 公司期间费用率变化



资料来源：东北证券金融与产业研究所

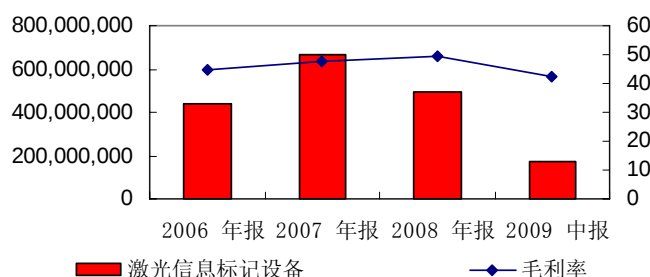
三、主营业务分析

3.1 激光信息标记设备

激光信息标记设备是公司的主导产品，广泛应用于纺织、首饰、食品药品包装、器械、钟表、电子元器件、汽车配件、五金、灯具、皮制品等领域，其应用领域仍在不断扩大。公司在该领域内占据绝对优势，市场份额高达70%。2009年上半年，激光信息标记设备实现营收1.71亿元，同比减少43.11%，毛利率为42.10%，同比减少6.13个百分点。由于激光信息标记设备的营收占比和毛利占比均是最大，因此其经营状况对公司的业绩影响最大。标记设备的下游受经济周期影响较大，并且下游客户多为外向型企业，其经营状况的好转有赖于欧、美等国家经济的复苏。目前越来越多的迹象表明全球的经济已经企稳复苏。因此，激光信息标记设备的营收状况将逐步好转，公司业绩也将因此明显改善。

图 3.1 激光信息标记设备的收入和毛利率变化

单位：元、%



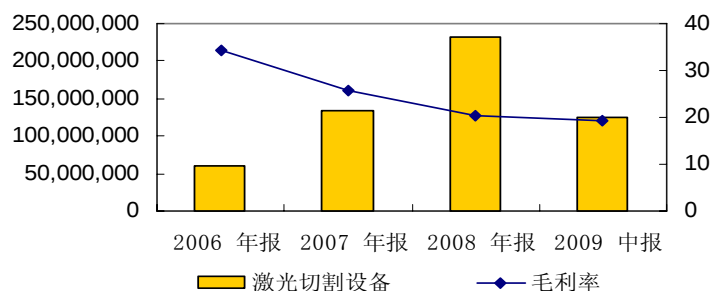
资料来源：公司招股书，东北证券金融与产业研究所

3.2 激光切割设备

激光切割设备主要是利用高功率激光完成材料切割，可以大大减少加工时间，降低加工成本，提高工件质量。激光切割设备是公司近几年大力发展的产品，广泛应用于金属以及陶瓷、太阳能硅片、玻璃等非金属领域。公司在该类产品的市场占有率为 10%。2009 年上半年，激光切割设备实现营收 1.25 亿元，同比增加 11.30%，毛利率为 19.21%，同比减少 2.72 个百分点。激光切割设备的营收逆势增长，足以表明其前景仍然看好。未来大功率激光切割设备尤其具有发展潜力。

图 3.2 激光切割设备的收入和毛利率变化

单位：元、%



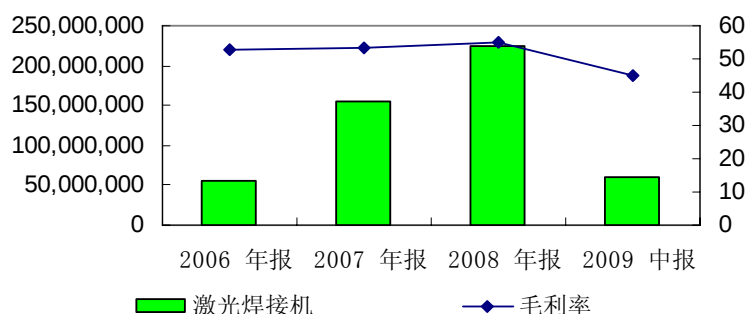
资料来源：公司招股书，东北证券金融与产业研究所

3.3 激光焊接设备

激光焊接设备是公司的主要产品之一，该产品适用于金属材料的焊接，包括相同和不同金属材料间的焊接。由于焊接能量密度高，使用激光对高熔点、高反射率、高导热率和物理特性相差很大的金属焊接特别有利。该产品广泛应用于电子元器件、金属焊棒、金钢石锯片、轴承、表盘、首饰、非金属、消费类电子、五金、钟表、眼镜、传感器、厨具等领域。公司在激光焊接设备领域的市场占有率高达 40%。2009 年上半年，激光焊接设备实现营收 6010.32 万元，同比减少 52.36%，毛利率为 44.99%，同比减少 13.02 个百分点。未来随着激光焊接设备对传统焊接工具的替代进一步加强和下游需求的转暖，该类产品也具有较大的发展空间。

图 3.3 激光焊接设备的收入和毛利率变化

单位：元、%



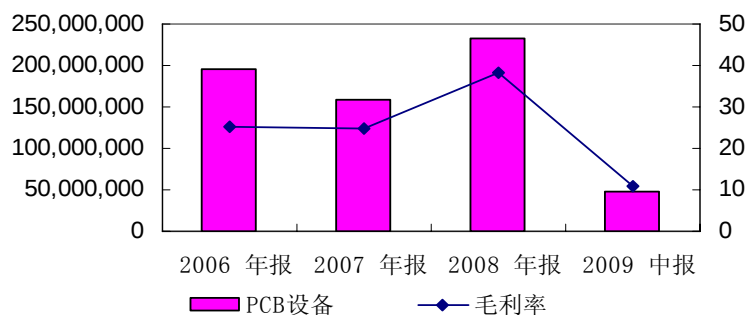
资料来源：东北证券金融与产业研究所

3.4 PCB 设备

PCB 设备激光化工作是公司在 PCB 设备领域的发展重点，PCB 钻孔机包括激光钻孔机和机械钻孔机，是公司的主要产品之一。2009 年上半年，PCB 设备设备实现营收 4838.16 万元，同比减少 58.02%，毛利率为 11.04%，同比减少 23.84 个百分点。由于 PCB 行业属于强经济周期行业，公司该项业务受经济危机影响较大。但是随着全球经济的复苏，该类业务有望强力反弹。

图 3.4 PCB 设备的收入和毛利率变化

单位：元、%



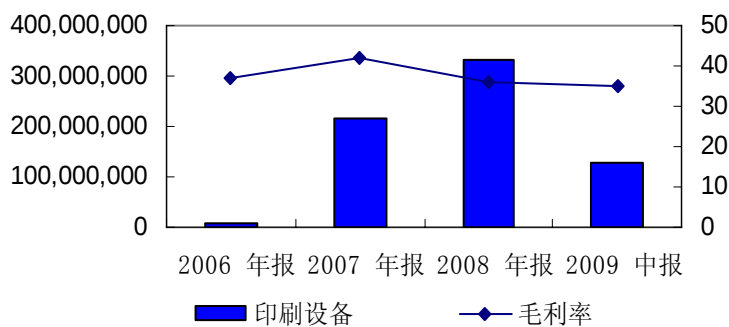
资料来源：东北证券金融与产业研究所

3.5 印刷设备

除上述产品外，公司 2006 年 11 月设立的控股子公司辽宁大族冠华的激光制版及印刷设备销售收入增长迅速，将成为公司新的利润增长点。2009 年上半年，印刷设备实现营收 1.30 亿元，同比减少 22.08%，毛利率为 34.83%，同比减少 1.42 个百分点。由于激光印刷设备比传统的印刷设备更方便快捷，而且环保，因此也很有发展潜力。

图 3.5 印刷设备的收入和毛利率变化

单位：元、%



资料来源：东北证券金融与产业研究所

3.6 其它

公司还在激光医疗设备、热处理设备、谐波激光应用产品等领域进行了拓展，为未来几年的发展打下了基础。今后上述领域也有可能给公司的发展带来惊喜。

四、盈利预测和估值分析

根据我们的预测，公司在 2009、2010、2011 年的每股收益分别为 0.11、0.22、0.29 元，对应 9 月 11 日的收盘价 7.82 元，市盈率为 71.09、35.54、26.97 倍，暂给予公司“中性”的投资评级。

表 4.1 公司利润预测表（万元）

（单位：万元）	2008	2009E	2010E	2011E
一、主营业务收入	171,501	149,206	192,476	230,971
减：主营业务成本	99,020	149,206	192,476	230,971
减：主营业务税金及附加	711	597	1,155	1,848
营业费用	28,825	25,365	29,834	34,646
管理费用	291,013	22,381	25,984	28,871
财务费用	4,317	1,194	1,925	3,465
资产减值损失	731	800	900	800
加：公允价值变动收益		0	0	0
投资收益	1,016	100	500	1,000
二、营业利润	98,10	4,224	17,693	26,069
加：营业外收入	8,054	8,500	8,000	8,000
减：营业外支出		500	300	300
三、利润总额	17,642	12,224	25,393	33,769
减：所得税费用	188	2,323	4,825	6,416
四、净利润	17,453	9,901	20,568	27,353
归属于母公司所有者的净利润	13,534	7,327	15,220	20,241
少数股东损益	3,920	2,574	5,348	7,112
六、每股收益（元）	0.21	0.11	0.22	0.29

资料来源：东北证券金融与产业研究所

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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征价。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。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209