

三季报点评——环比收入恢复迅速

大族激光 (002008)

评级: 买入 (维持)

股价: 8.7 元

目标价位: 11-13 元

季报点评

2009 年 10 月 29 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 (%)	49%
目标价确定日期:	2009.3.31

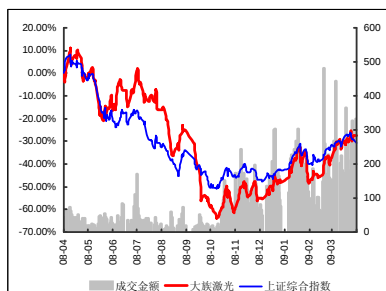
重要数据

总股本(亿股)	6.96
流通股本(亿股)	6.13
总市值(亿元)	60.6
流通市值(亿元)	53.3

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:

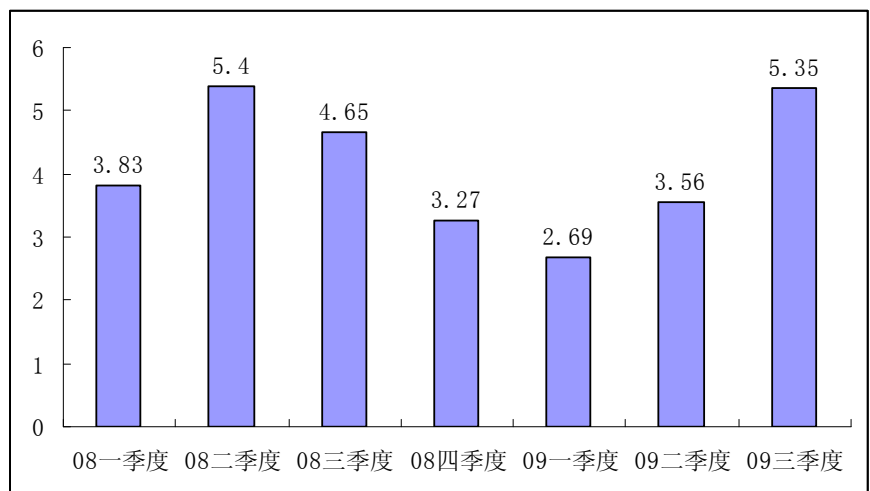
《大族激光深度报告: 一个好行业 + 一个好公司》

2009 年 3 月 31 日

投资要点

- **收入同比下降, 但环比上升明显, 显示恢复。**公司前三季度收入 13.4 亿, 同比减少 3.47%, 但如果出去上半年的卖楼收入 1.8 亿, 激光业务收入 11.6 亿, 同比去年的 13.88 亿减少 16.4%。实现每股收益 8 分。08 年上半年公司业务处于景气顶点, 而下半年受金融危机影响, 设备投资在四季度到今年一季度陷入谷底。不过我们看到第三季度单季实现收入 5.35 亿, 而前两季度除掉卖楼收入分别实现收入 2.69 亿、3.56 亿, 环比快速上升 50%, 显示行业已经走出谷底, 正呈现逐渐恢复中。

图 1. 公司季度收入情况



资料来源: 公司公告

注: (09 二季度除去卖楼收入 1.8 亿)

- **利润率走高, 费用率下降。**公司的前三季度毛利率 38.51%, 基本与前两季度 38.6%持平, 而比第一季度的谷底 32.83%有所上升, 但尚低于前几年的 40%多的毛利率。这主要是由于经济危机的影响, 导致客户容易选择便宜的低端产品, 高端高毛利产品的比例有所下降导致。净利润率则上升较多达到 5.54%, 前两季度的净利率 4.37%, 而一季度只有-12.85%。由于公司的销售费用和管理费用比例较高, 收入对于净利率的影响弹性很大, 现在收入恢复较快, 所以规模优势

开始体现，费用率下降明显。第一季、前两季、前三季的销售费用率分别为 23.87%、17.72%、16.9%；而管理费用率分别为 21.35%、15.82%和 14.89%。

图 2. 2006-2009 年季度销售毛利率和净利率

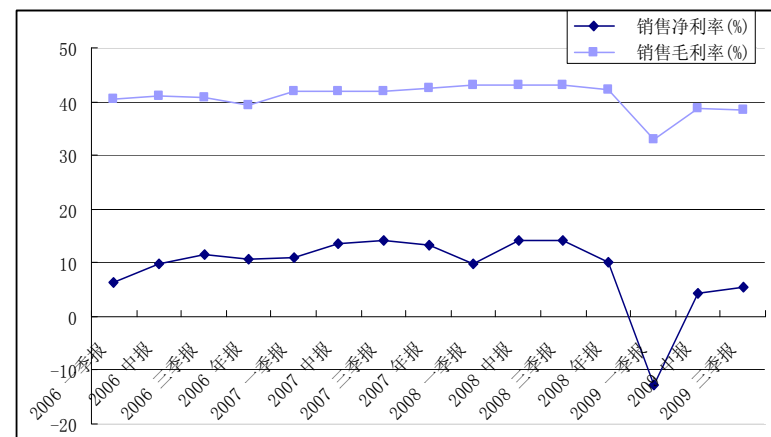
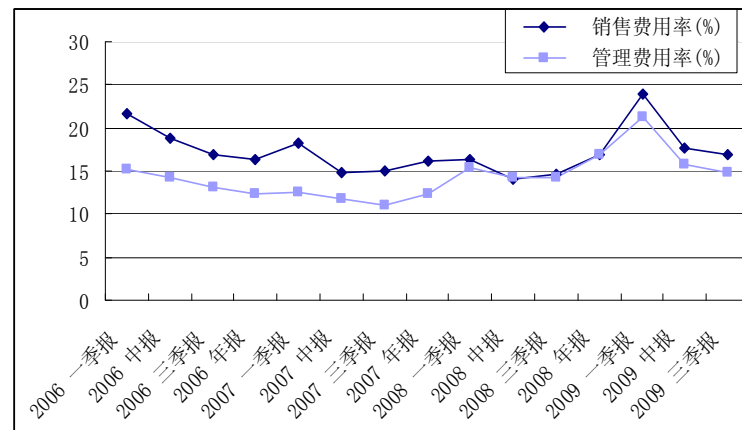


图 2. 2006-2009 年季度销售费用率和管理费用率



资料来源：公司公告

- **打标、焊接、PCB 下游需求均开始恢复。**最近 2 个月公司的小功率机器包括打标机和焊接机需求都开始逐渐恢复。而 PCB 设备高毛利订单也开始恢复，受 IT 行业复苏和 PCB 投资影响，公司接到上亿的订单。上半年由于 PCB 设备卖的都是机械打孔的为主，毛利率较低，造成同比去年毛利率下降较多。目前 PCB 激光设备订单开始放量，从目前到年底的订单已经全部排满。我们看好公司该产品的长期发展，由于 PCB 设备公司在国内没有对手，竞争对手主要是日本的日立，而公司同类产品是对方一半左右价格，未来将以性价比优势替代国外市场。
- **印刷和大功率切割则稳步增长。**印刷设备包括 CTP 设备以及四色小幅胶印机的情况都较好，特别是 CTP 设备国内的普及率较低（10%左右），欧美达到 90%左右，未来空间巨大。而大功率切割公司在激光器国产化下有望不断提高毛利率。该市场中国目前的保有量只有 1000 多台，较国外上万台的规模低很多，激光切割机在工业的应用空间也巨大。
- **投资评级。**鉴于行业长期发展的巨大空间和公司的优良资质，估计 09 年 10 年 eps 分别为 0.13 元和 0.35 元，给予买入评级，目标价格 13 元。

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	1,697	2,169
增长率	53.6%	73.9%	15.4%	-1.0%	27.8%
营业利润(百万元)	69	162	98	55	245
增长率	-	135.6%	-39.4%	-44.0%	345.2%
净利润(百万元)	91	168	135	93	241
增长率	0.0%	85.6%	--	-31.3%	159.5%
每股净资产(元)	2.10	2.58	2.81	2.93	3.24
每股收益(元)	0.38	0.44	0.19	0.13	0.35
市盈率(P/E)	23.1	19.7	44.8	65.2	25.1
市净率(P/B)	12.0	6.2	3.1	3.0	2.7
ROE(%)	51.8	31.4	6.9	4.6	10.7
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