

年报一季报电话调研纪要

大族激光 (002008)

评级: 买入 (维持)

股价: 12 元

目标价位: 19.95 元

年报点评

2010 年 5 月 4 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 19.95

升值潜力 (%) 66%

目标价确定日期: 2009.5.4

重要数据

总股本(亿股) 6.96

流通股本(亿股) 6.11

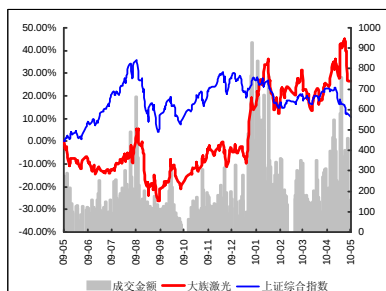
总市值(亿元) 83.5

流通市值(亿元) 73.3

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	0.42	10.64
3 个月	4.35	9.69
6 个月	31.58	40.95

个股相对上证综指走势图



相关报告:

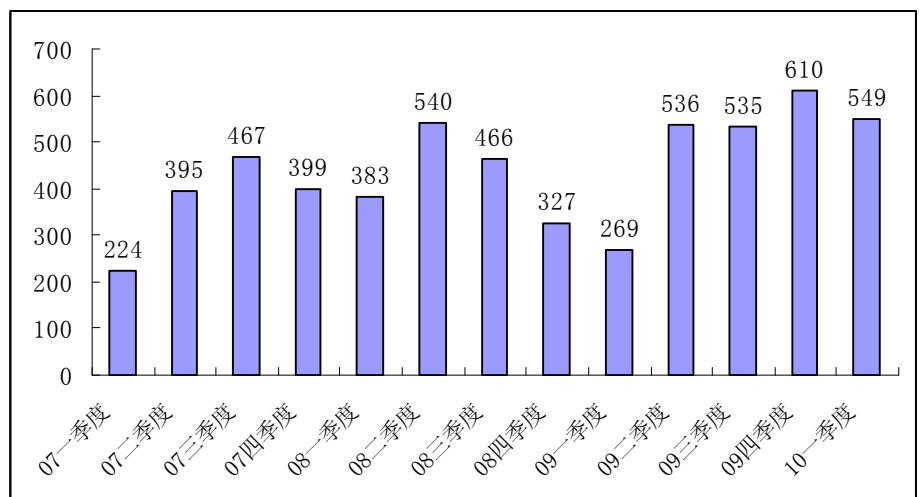
《大族激光深度报告: 一个好行业 + 一个好公司》

2009 年 3 月 31 日

投资要点

- 2009 年受危机影响和金融资产减值利润走低, 2010 年一季度复苏非常良好。公司 2009 年收入 19.5 亿, 同比增长 13.72%; 净利润 302 万; 实现 EPS 为 0.0043 元。不过除去大族数控 09 年度数控大楼销售获利 7713 万, 出售大族高精股权获利约 1016 万的非经常性损益, 公司 2009 年亏损 9855 万。除了激光业务在 2009 年受到金融危机的影响, 主要由于公司对可供出售金融资产计提减值 8016 万。然而 2010 年一季度公司收入 5.49 亿, 同比去年大幅增长 104%; 净利润 4271 万; 实现 EPS 为 0.06 元。一季度公司的利润完全来自主营激光业务收入, 不包含卖楼补偿等其他收入, 激光业务达到历史单季度较高水平左右, 显示公司的主营业务复苏良好。

图 1. 2007-2010 年 公司季度收入情况



资料来源: 公司公告

- 毛利率恢复, 费用率有所下降。2009 年毛利率为 37.55%, 受经济危机的影响, 客户选择低端产品, 高毛利产品比例下降导致。2010 年一季度的毛利率恢复到 41.22%。一季度净利润率为 9.44%, 而 2009 年一季度只有 -12.85%, 目前已经恢复到危机前水平。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, 2009 年一季度费用率高达 23.87% 和 21.35%; 2010 年一季度为 13.61% 和

14.96%；由于收入恢复较快，规模优势开始体现，费用率下降明显。相信随着公司精细化管理和收入的恢复，费用率能进一步下降。

图 2. 2006-2009 年季度销售毛利率和净利率

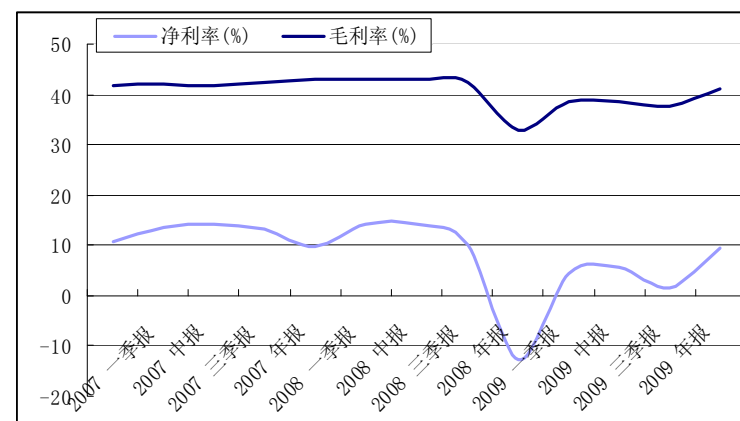
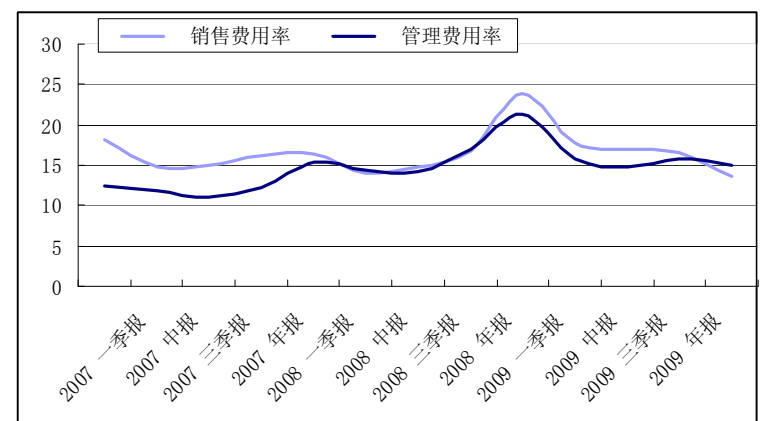


图 3. 2006-2009 年季度销售费用率和管理费用率



资料来源：公司公告

- **打标与焊接 2009 年有所下滑，但目前复苏良好；激光切割增长主要来自合并粤铭。**激光标记、焊接设备受外向客户影响，2009 年收入为 4.08 亿和 1.63 亿，同比下滑 17.39%、27.77%。从 2009 年三季度起逐渐复苏，2010 年一季度复苏旺盛。激光切割设备 2009 年收入 3.2 亿，主要是由于新纳入合并范围的东莞大族粤铭，激光切割设备同比增长 38.65%。小功率切割设备在复苏，我们更看好其大功率切割设备，中国的保有量远低于国外，未来市场空间广阔。随着公司 2kw 以上激光器自产率提高，未来大功率切割设备毛利率有望走高。

表 1. 公司细分业务收入情况（百万）

	2007 中报	2007 年报	2008 中报	2008 年报	2009 中报	2009 年报
激光标记	318.7	667.8	301.2	494.1	171.4	408.2
印刷设备	93.6	214.4	166.4	332.8	129.6	345.9
激光切割	46.3	133.1	112.7	231.2	125.5	320.6
PCB 设备	55.6	158.1	115.3	232.3	48.4	260.9
激光焊接	58.4	154.9	126.2	225.3	60.1	162.8
总收入	619.4	1485.6	922.7	1715.0	805.5	1950.4

资料来源：公司年报

- **PCB 向高端进军；印刷稳步增长。**2009 年公司 PCB 设备共实现销售收入 2.6 亿，其中激光 PCB 钻孔机实现销售收入 4474 万元。2009 年末时候受 IT 行业复苏和 PCB 投资影响，公司接到 PCB 上亿的

订单。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到三分之二左右价格，未来将以性价比优势替代国外市场。印刷方面，公司目前形成了大族冠华、大族影像和大族德润在激光制版及印刷设备领域较为完善的产业链。2009 年度激光制版及印刷业务实现销售收入 3.5 亿，同比增长了 3.94%。其中 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。

- **LED 和太阳能等新业务发展加速。**公司加大对 LED、太阳能等领域专用设备的投入，完善产业链。公司目前旗下 LED 设备公司包括大族光电、国冶星光电子、深圳路升光电、深圳元亨光电等。产品包括 LED 封装及测试设备、还有 LED 显示和封装等。同时公司在太阳能领域开发包括：多晶硅片的激光划片机、切割机，薄膜电池的激光刻划机、激光扫边机等。我们预计今年的 LED 业务将有 4 亿以上的收入，不过我们预计 2010 年 LED 领域公司还在投入发展期，收入贡献将大于利润贡献的力度。
- **其他收入。**我们预计 2010 年公司的大楼出租可以达 4000 万左右的收入，另外大族冠华的拆迁补偿贡献利润为 4860 万。这两项可贡献 EPS 约为 0.13 元。
- **投资评级。**鉴于激光行业长期发展的巨大空间以及外需和工业的复苏，我们看好公司的长期发展和中短期的业务恢复。预计 2010 年-2012 年公司的 eps 分别为 0.39 元，0.46 元和 0.57 元，给予 2012 年 35 倍 PE，目标价格 19.95 元，买入评级。

盈利预测及市场重要数据	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1,715	1,950	2,401	2,994	3,602
增长率	15.4%	13.7%	23.1%	24.7%	20.3%
营业利润(百万元)	98	(24)	322	416	500
增长率	-39.4%	-124.0%	-1468.5%	29.2%	20.1%
净利润(百万元)	135	3	268	318	398
增长率	-19.5%	--	8765.1%	18.6%	25.0%
每股净资产(元)	2.81	2.86	3.13	3.47	3.88
每股收益(元)	0.19	0.00	0.39	0.46	0.57
市盈率(P/E)	147.3	6593.1	74.4	62.7	50.2
市净率(P/B)	10.2	10.0	9.2	8.3	7.4
ROE(%)	6.9	0.2	12.3	13.2	14.7
EV/EBITDA	25.6	33.6	65.2	50.3	42.6
息率(%)	2.5%	1.5%	0.4%	0.4%	0.5%

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