

大族激光(002008)调研报告

——受益下游复苏，业绩将现大幅增长

谨慎推荐

首次评级

信息技术/电子元器件

发布时间：2010年7月1日

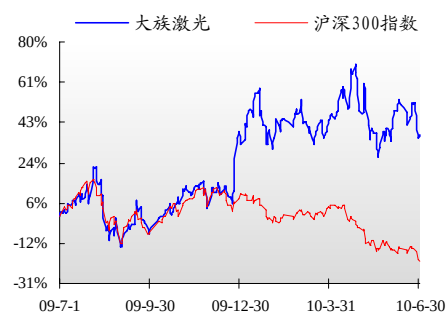
投资要点：

- **国内激光产品最为齐全的公司之一：**公司激光产品涵盖了信息标记、切割、焊接、钻孔、雕刻、微加工、热处理等多个产品领域。
- **下游复苏带动行业走出低谷：**工业激光行业下游用户中，手机和PC行业占比最大；2010年，全球手机和PC市场将逐步好转，将带动激光行业走出低谷。
- **公司激光标记产品稳居国内市场主导地位：**公司激光标记设备的国内市场份额超过70%，稳居主导地位；今年以来，高端标记产品销售情况较好，占比明显提升。
- **公司激光焊接设备进口替代能力增强：**公司激光焊接设备在国内市场占有率有较大份额；产品技术也已达国际先进水平，进口替代能力逐步增强，未来其市场份额将进一步提高。
- **大功率激光切割机将成为公司业绩增长亮点：**大功率激光切割机是激光领域最大蛋糕，也是公司未来发展的重点。
- **PCB和印刷设备：**公司PCB设备在2009年下游行业不景气的情况下，仍然取得较好成绩，预计2010年继续会有较大幅度增长。公司印刷设备的产品结构在不断升级，产品盈利能力逐步增强。
- **其他收入：**今年1月份，公司控股子公司大族冠华所获拆迁补偿预计会为母公司带来4860万元的利润。此外，2011年开始，公司房屋出租可为公司带来每年几千万的租金收入。
- **免费售后服务的终止将大大降低公司的销售费用率：**2010年开始，公司终止过去的免费售后服务项目，将带来销售费率的明显降低，提升公司盈利能力。
- **盈利预测和投资建议：**我们认为，公司2010年、2011年和2012年营业收入将以40.65%、30.12%和25.39%的速度增长，对应EPS（摊薄后）分别为0.42元、0.5元和0.64元，对应动态PE分别为26倍、22倍和17倍，估值水平相对合理，给予“谨慎推荐”投资评级。

业绩预测：

	营业收入 (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 (%)
2009	195,037	13.72	302	-97.77	0.004		2,579	
2010E	274,311	40.65	29,157	9554.7	0.42		26	
2011E	356,921	30.12	34,920	19.76	0.50		22	
2012E	447,537	25.39	44,372	27.07	0.64		17	

走势图



市场数据

2010/6/30

收盘价：	11.09 元
52周最高价：	14.15 元
52周最低价：	6.87 元
平均持仓成本：	11.82 元

基本数据

2010Q1

总股本（万股）：	69,626
流通A股（万股）：	69,626
每股收益（元）：	0.06
每股净资产（元）：	2.91
每股经营现金流（元）：	(0.08)
市净率：	4.13

分析师：吴娜

执业证书编号：S0550108101210

TEL: (8621)6336 7000-270

FAX: (8621)6337 3209

Email: wln_nesc@163.com

地址：上海市延安东路45号20楼

邮编：200002

内容目录

一、基本情况介绍	4
二、行业背景及公司市场地位分析	4
（一）激光类产品拥有广泛的应用领域	4
（二）激光加工工艺的替代优势明显，未来发展空间巨大	5
（三）激光行业最坏时期已过	6
（四）公司激光加工设备行业地位	9
三、公司主要产品经营状况分析	10
（一）激光标记设备稳居国内市场主导地位	10
（二）激光焊接设备产品替代进口能力逐步增强	11
（三）大功率激光切割设备是未来增长亮点	12
（四）PCB 高端设备增长较快	13
（五）印刷设备盈利能力逐步增强	14
四、小结	15
（一）激光标记是未来发展趋势	15
（二）公司看重激光切割和焊接设备的未来发展	15
（三）其他收入	16
（四）终止免费售后服务，营业费率将有望大幅下降	16
五、盈利预测与投资建议	16

图表目录

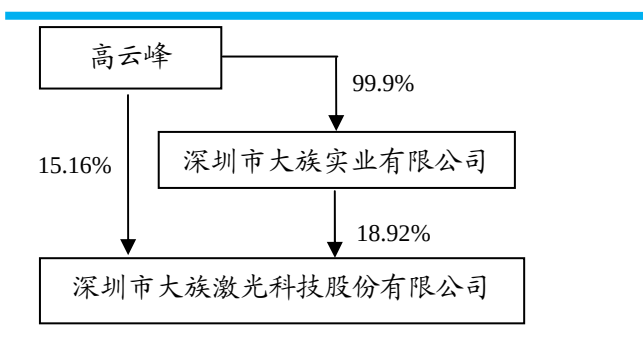
图 1: 公司股权结构	4
图 2: 不同应用领域激光产品份额 (08 年)	4
图 3: 全球各类激光加工应用比例分布情况 (06 年)	5
图 4: 全球工业激光加工设备销量情况	6
图 5: 不同应用领域的激光器销售额 (亿美元)	7
图 6: 全球材料加工类激光器销售额及变化情况	7
图 7: 全球手机出货量变化情况	8
图 8: 近几年国内手机出货量变化情况	8
图 9: 全球笔记本电脑出货量	9
图 10: 公司激光加工设备全球市场地位	9
图 11: 公司激光标记设备收入变化情况	11
图 12: 公司激光标记设备毛利率变化情况	11
图 13: 公司激光焊接机营收变化情况	12
图 14: 公司激光焊接机毛利率走势	12
图 15: 公司激光切割机设备营收及增长情况	13
图 16: 公司激光切割设备毛利率	13
图 17: 公司 PCB 设备营收状况	14
图 18: 公司 PCB 设备毛利率	14
图 19: 公司印刷设备营收增长情况	15
图 20: 公司印刷设备毛利率	15
图 21: 公司销售费用及销售费用率	16
表 1: 工业加工类激光设备主要的一些应用领域	5
表 2: 激光加工较传统加工方式的比较优势	6
表 3: 利润表 (预测) (万元)	17

一、基本情况介绍

公司主要经营激光及相关产品、机电一体化设备的技术开发、生产、销售；生产激光雕刻机、激光焊接机、激光器及相关元件（不含限制项目）；研发、生产、销售光伏太阳能相关生产设备及产品、LED 等新光源产品及电光源设备；制造及销售风力发电机零部件及并网设备；主要产品为激光加工设备及其他相关服务。

公司控股股东为深圳市大族实业有限公司，高云峰先生持有深圳市大族实业 99.90% 的股权，并持有本公司 15.16% 的股权，是本公司的实际控制人。

图 1：公司股权结构



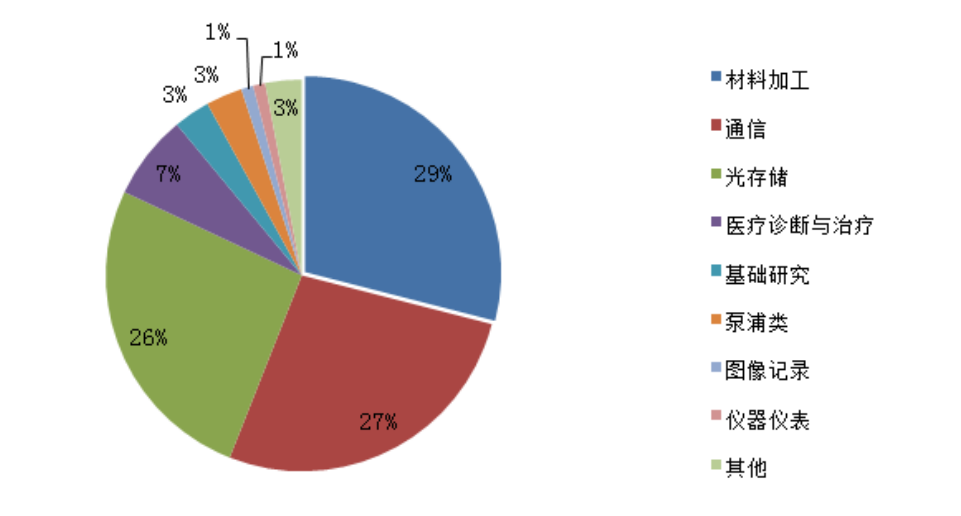
资料来源：公司公开资料，东北证券金融与产业研究所。

二、行业背景及公司市场地位分析

（一）激光类产品拥有广泛的应用领域

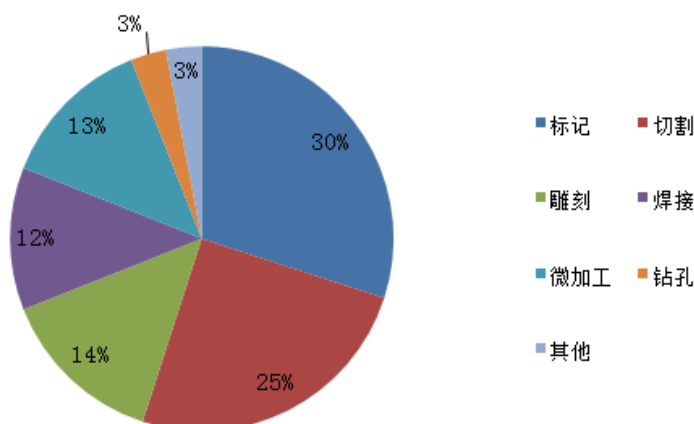
公司主营业务属于激光产业，激光产业广泛应用于工业加工、汽车制造、航空航天、医疗卫生、信息处理、通信、军事、教育和科研领域。

图 2：不同应用领域激光产品份额（08 年）



数据来源：《Industrial Laser Solutions》，东北证券金融与产业研究所。

图 3: 全球各类激光加工应用比例分布情况 (06 年)



数据来源:《Industrial Laser Solutions》, 东北证券金融与产业研究所。

表 1: 工业加工类激光设备主要的一些应用领域

应用领域	特点
军工、电子行业	激光加工属于非接触性加工方式, 不产生机械压力, 激光聚焦光束极细, 可在体积小的元器件上进行精细的加工。
汽车及零配件	主要应用于汽车整车, 汽车配件, 摩托车配件的精细打标、焊接、切割, 提高了工作效率, 并已成功应用于各大汽车生产商。
家用电器	应用于家电, 影音, 音响灯光的精美制作工艺, 提高产品附加值。
珠宝首饰	适用于金银首饰的补孔、点焊砂眼及修补等精细加工。解决珠宝首饰加工瓶颈问题。
建材家具	广泛应用于建材, 家居, 卫浴洁具, 建筑陶瓷, 灯饰, 酒店用品上的精美加工制作, 全方位提高产品品质。
印刷包装	广泛应用于医药食品的外包装打标, 由于激光不能涂擦的优点, 有效的起到了防伪的作用。

数据来源: 东北证券金融与产业研究所。

(二) 激光加工工艺的替代优势明显, 未来发展空间巨大

与传统制造技术相比, 激光制造技术具有材料浪费少、在规模化生产中成本效应明显、对加工对象具有很强的适应性等优势特点。在欧洲, 对高档汽车车壳与底座、飞机机翼以及航天器机身等特种材料的焊接, 所采用的基本上都是激光技术。另外, 激光的高能量、高聚焦的“光刀”特性, 也使其在电子信息等行业得以广泛应用。在健康环保的生产和消费趋势下, 激光加工作为一种绿色加工技术将逐步成为一种发展趋势; 同时, 在人力成本不断提高的情况下, 激光加工对人工的替代步伐也将逐步加快。

表 2：激光加工较传统加工方式的比较优势

特点	比较优势
单色性、相干性、方向性	易于导向、聚焦、实现方向变化；易于与数控系统配合，配合后可实现对复杂工件进行加工，生产效率高，加工质量稳定。
高能量、高聚焦	加工速度快、加工质量稳定、生产效率高；局部加工对非激光照射不稳影响极小，后续加工较少；适用于大部分金属及非金属材料。
非接触	对工件无直接冲击；对加工对象的材质、形状、尺寸和加工环境自由度很大，适用于自动化加工；突破了传统加工手段对轻、软、薄的材料加工的限制，且加工损耗低、合格率高。
成本效率	生产周期短、速度快、效率高、成本低
清洁无污染	减少加工期间的微粒污染，提高精密器件的成品率

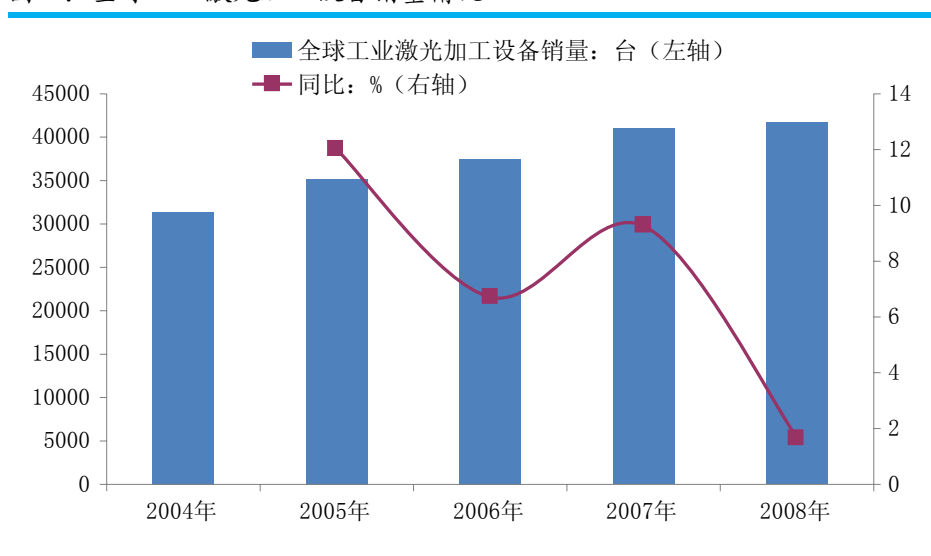
数据来源：东北证券金融与产业研究所。

（三）激光行业最坏时期已过

1. 2009 年全球激光行业陷入低迷

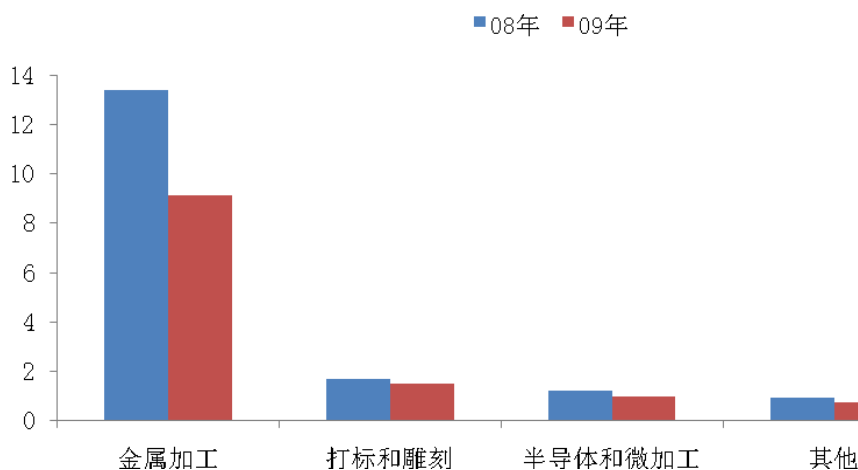
2009 年全球金融危机影响下，工业加工类激光设备遭遇重创，销售额较 2008 年下降超过 30%，全年工业激光器的订购数量下降了 24%。此外，2009 年全球金属板切割领域应用的高功率激光设备的需求也出现了急剧下降，全年大功率激光器销售额下降幅度达到了 39%，因此大功率激光设备需求的急剧下滑成为了工业加工类激光设备需求下降的最主要原因。另外，大约 80% 的高功率 CO2 激光设备都应用到金属板材切割市场，那么，如果不考虑金属板材切割系统，2009 年工业激光器降幅约为 11% 左右。

图 4：全球工业激光加工设备销量情况



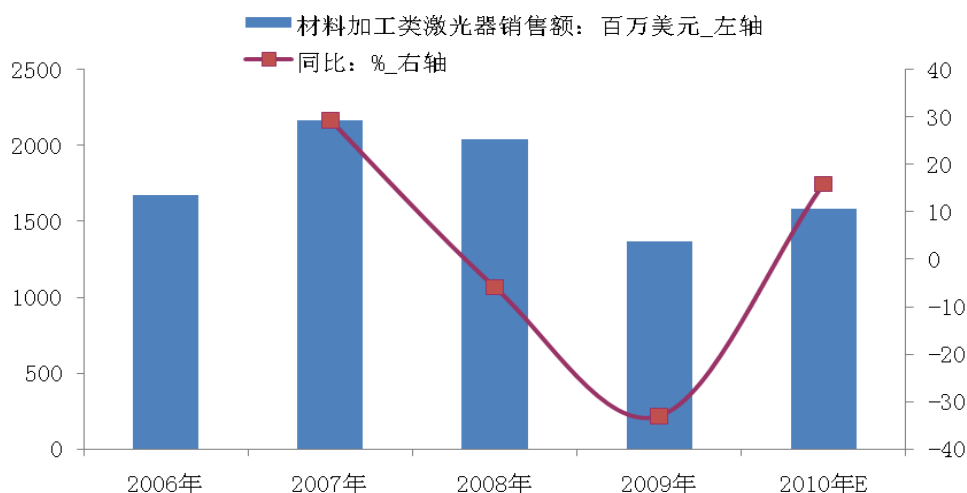
数据来源：《Industrial Laser Solutions》，东北证券金融与产业研究所。

图 5：不同应用领域的激光器销售额（亿美元）



数据来源：《Industrial Laser Solutions》，东北证券金融与产业研究所。

图 6：全球材料加工类激光器销售额及变化情况



数据来源：《Industrial Laser Solutions》，东北证券金融与产业研究所。

2. 下游复苏带动激光行业走出低谷

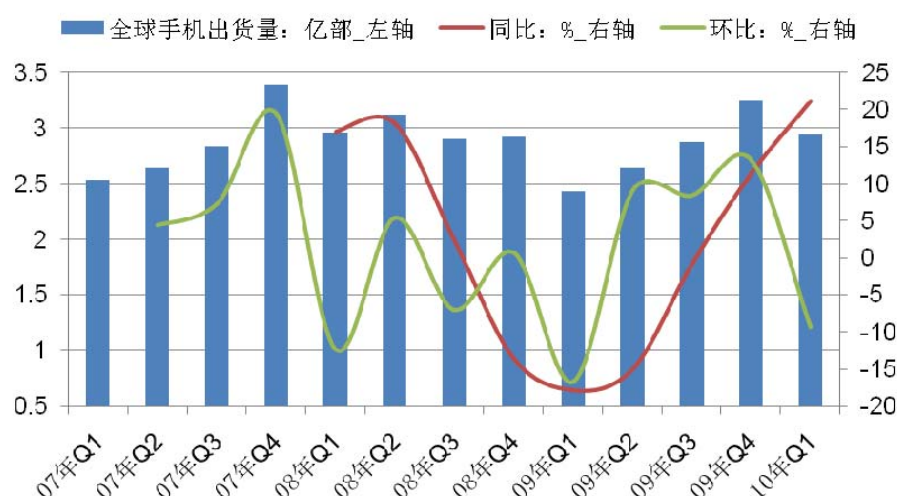
工业激光行业下游用户中，手机和 PC 行业占比最大。2009 年，受金融危机影响，全球手机和 PC 市场表现低迷，2010 年，随着经济环境的改善，以及新产品的出现和市场推广，全球手机和 PC 市场将逐步好转，进而将带动激光行业走出低谷。

智能手机带领手机市场走向复苏

自去年第四季度以来，全球手机出货量开始恢复增长。根据 IDC 数据显示，今年第一季度，全球手机出货量达到 2.944 亿部，同比增长 21.07%；其中今年 1 季度智能手机出货量较上年同期大幅增长 50%，创三年来最大增幅，占整体手机市场的 18% 左右。另外，据全球电信软件市场研究公司 Analysys Mason 发布的最新报告称，2010 年-2014 年，预计全球智能手机销量年均增长率为 32%。2014 年，智能手机将占整体手机销量的 26%。智能手机正成为手机市场的最大增长点，带领

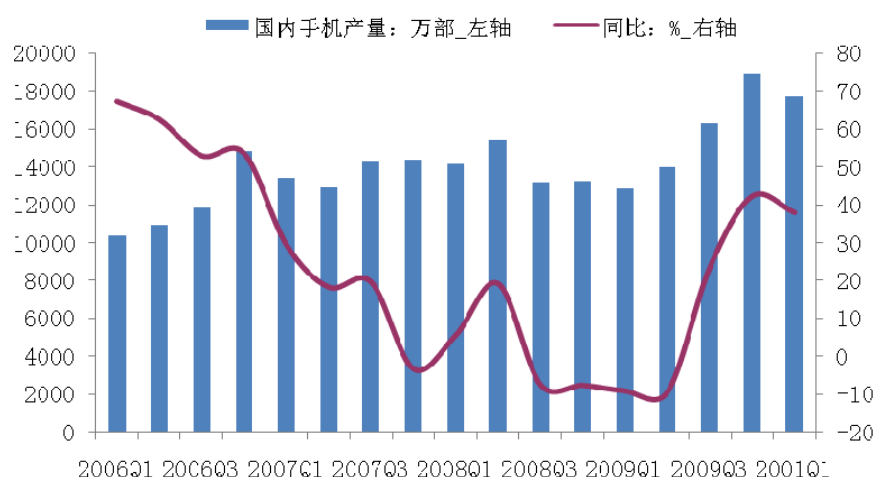
手机市场走向复苏。

图 7：全球手机出货量变化情况



数据来源：IDC，东北证券金融与产业研究所。

图 8：近几年国内手机出货量变化情况



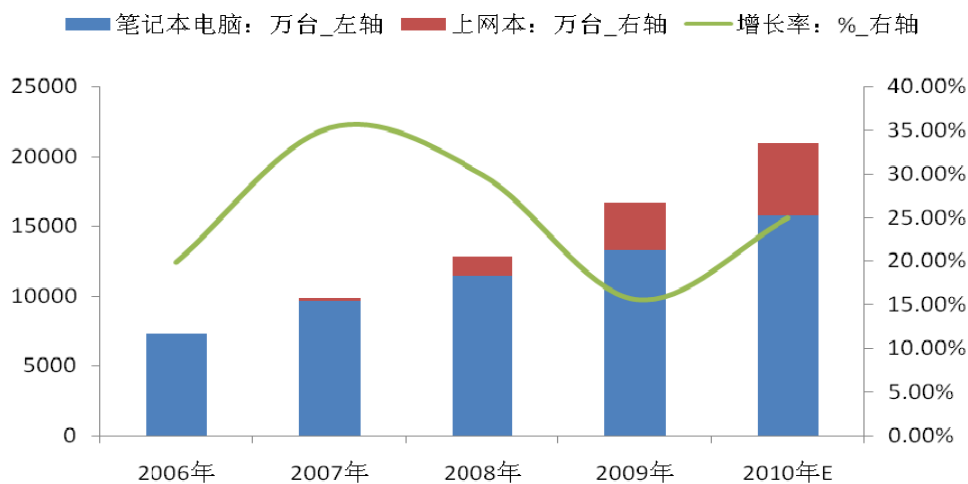
数据来源：国家统计局，东北证券金融与产业研究所

NB 继续带动 PC 市场快速增长

据 iSuppli 数据显示，2009 年全球 PC 出货量为 3.02 亿台，同比仅增长 1%；今年一季度全球 PC 出货量 8150 万台，较去年同期同比增长 22.7%，创 03 年开始追踪该数据以来的最高增幅。尽管在全球金融危机冲击下，笔记本电脑市场在 2009 年仍实现了相对较好的增长，上网本市场规模也继续实现了较为迅猛的增长。随着经济形势的好转，台式机出货量已经开始回升，而笔记本电脑市场则会继续较好增长，市场份额继续快速提升，上网本出货量增长将渐趋平稳。iSuppli 预计，2010 年全球笔记本电脑出货总量将达到 2.095 亿台，同比增长 22.5%；同时预计 2010 年全球上网本出货量将达到 3450 万台，较上年增长 30%；预计到 2014 年，全球上网本出

货总量将达到 5830 万台。

图 9：全球笔记本电脑出货量



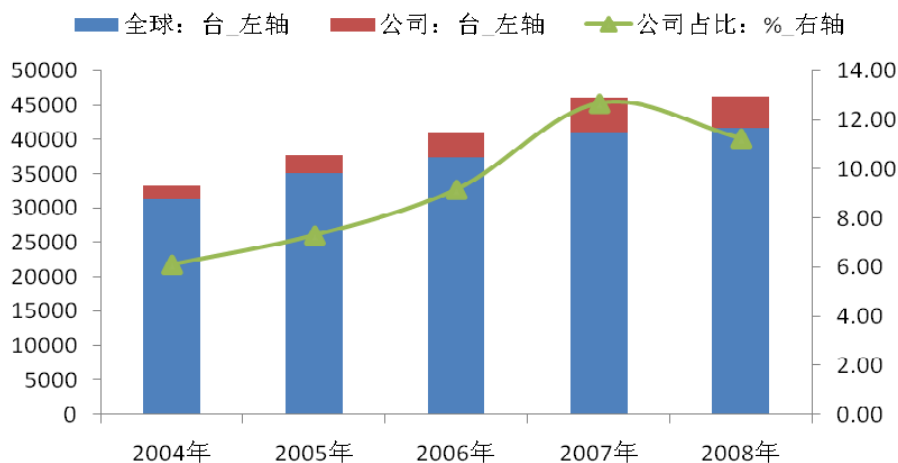
数据来源：iSuppli，东北证券金融与产业研究所。

（四）公司激光加工设备行业地位

目前，公司有 90 多种产品，涵盖了信息标记、切割、焊接、钻孔、雕刻、微加工、热处理等多个产品领域，是国内激光设备领域产品种类最为齐全的公司之一。目前国内激光信息标记设备的主要客户是工业客户和商业客户，主要涉及的下游行业有：电子、机械、五金、医药、食品、服装、包装、轻工业、重工业、商业等。

从技术性能上来看，公司激光产品处于国内领先、国际先进水平，并可根据用户要求进行设计，提供个性化服务。从规模上来看，公司激光加工设备在全球的市场地位在逐步提升，根据《Industrial Laser Solutions》数据来看，公司激光加工设备销量规模目前在全球总销量的 10% 左右。

图 10：公司激光加工设备全球市场地位



数据来源：《Industrial Laser Solutions》，东北证券金融与产业研究所。

三、公司主要产品经营状况分析

（一）激光标记设备稳居国内市场主导地位

公司成立之初，针对国内多以加工企业为主的行业特点，选择了以激光信息标记设备（即激光打标机）作为产品突破口进入我国工业激光加工设备。

激光标记设备扩产进行中

公司新厂房建成后，激光标记设备扩建项目设计产能为年产激光信息标记设备3400台。从调研中获知，公司在产能方面较为灵活，遭遇因市场需求大规模增长的产能瓶颈问题的可能性较小。

激光标记设备连年保持国内第一市场份额

国内市场上采用激光标记设备的用户主要集中于服装、食品、医药和电子信息等行业；国内其他生产企业生产的激光标记设备较为低端，且均是一些中小型竞争对手；另外，公司生产的激光标记设备在质量上与德国、美国、日本等国家供应商的产品没有显著差异，产品技术性能达到国外先进水平。凭借其优质的售后服务，公司激光标记设备在国内市场占据较大的市场份额，目前已经超过70%，稳居主导地位。

期待食品、药品行业标记标准出台

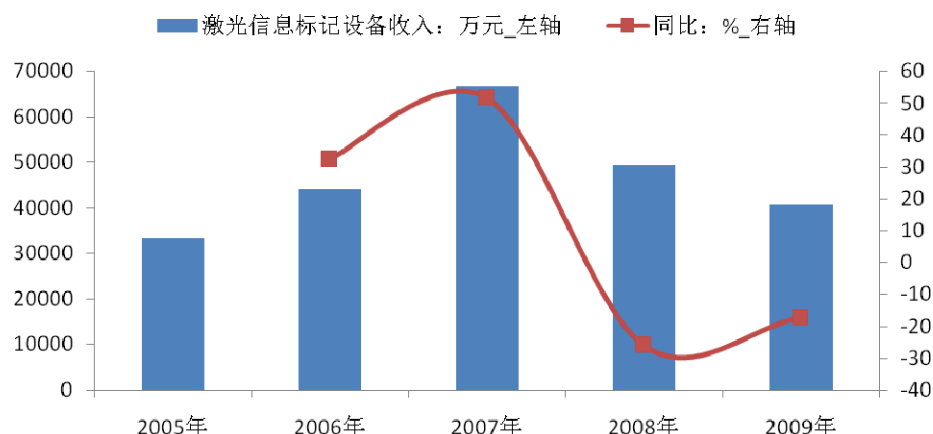
与欧美等发达国家相比，国内激光标记设备覆盖的领域还比较有限；在欧洲就有食品、药品全部要求采用激光标记的强制性标准；而国内市场上，由于没有特别规定，食品、药品采用激光标记的企业还比较少。公司也一直在这方面进行了一些推进工作，如果能够在国内市场上推出食品、药品标记标准，激光标记设备的市场需求会迅速释放。

高端激光标记设备订单饱满，全年盈利大幅增长可期

从今年上半年的情况来看，受电子信息行业复苏的影响，由于电子信息行业所用到的都是价格较高的高端标记产品，公司高端标记设备订单占比较大，目前订单情况比较饱和，销售形势较好。

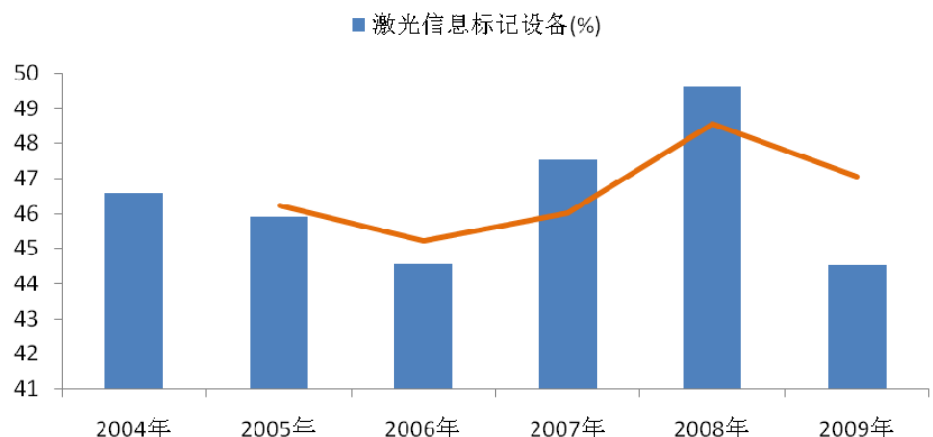
从表面上看，公司2009年激光标记设备销量与上一年相当，但由于金融危机影响下的行业内“土豆效应”明显，低端产品销量占比较大，导致毛利率显著下滑。从今年上半年情况来看，由于高端产品占比明显提升，预计今年全年毛利率将会回升至50%左右的较高水平（注释：激光标记设备原材料主要是钣金，其公司有自己的机械加工，所以原材料价格波动对毛利率影响不大）。

图 11: 公司激光标记设备收入变化情况



数据来源：公司年报，东北证券金融与产业研究所。

图 12: 公司激光标记设备毛利率变化情况



数据来源：公司年报，东北证券金融与产业研究所。

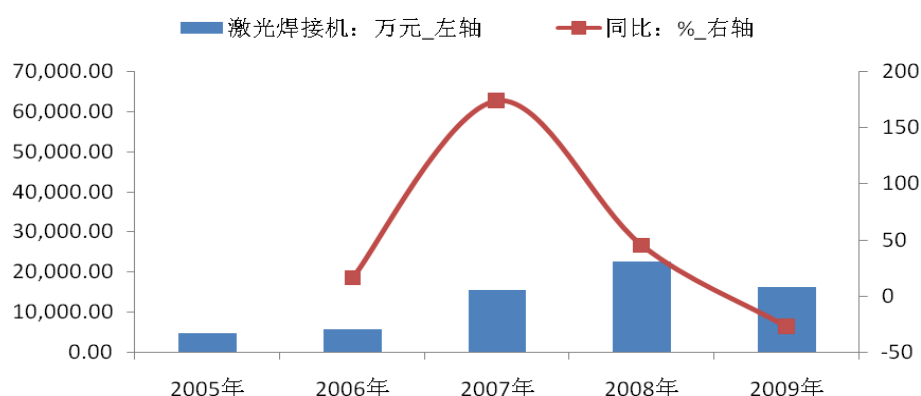
（二）激光焊接设备产品替代进口能力逐步增强

激光焊接设备是公司第二类激光设备，最初应用在首饰加工领域（将钻石镶在底座上），后来应用范围不断扩大，涉及到电池行业和电子信息行业，目前电子信息行业已经成为激光焊接设备最大的应用领域。

公司生产的激光焊接机按照其激光器及控制系统分为高端的主打机型（主要下游用户为NB等）和中低端的传统机型（主要下游用户最初是首饰加工等行业），且主打机型占比逐步提高。

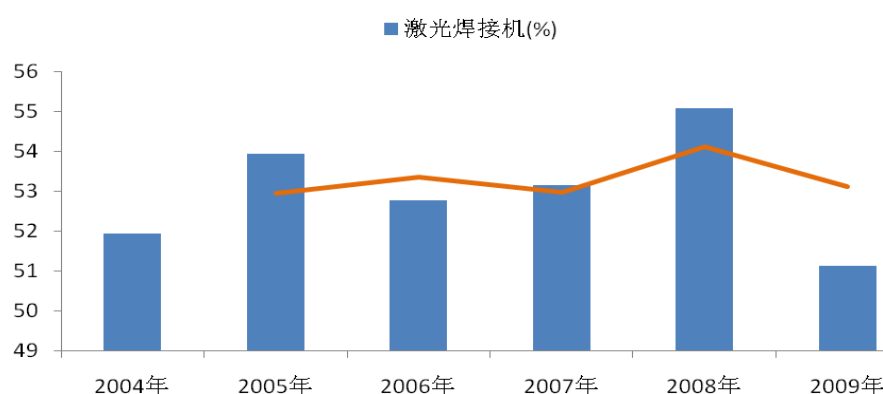
公司新厂房建设完成后，激光焊接扩建项目达产后的生产规模为1400台/年。目前国内能够生产激光焊接机的厂商不多，国内市场上的激光焊接机多数是由公司生产的；而且公司激光焊接机技术已经提升至国际先进水平，产品替代进口的能力也在进一步增强，未来其市场份额将进一步提高。

图 13: 公司激光焊接机营收变化情况



数据来源：公司年报，东北证券金融与产业研究所。

图 14: 公司激光焊接机毛利率走势



数据来源：公司年报，东北证券金融与产业研究所。

（三）大功率激光切割设备是未来增长亮点

激光切割机的国内市场潜力巨大

激光切割设备主要用于钣金加工，目前激光切割机在国内市场上还没有被大规模的使用，市场份额较小；国内市场上目前仅有 10%的金属加工采用的是激光切割，而欧洲市场上的这一比例是 70%，可见国内市场金属激光加工的潜力巨大。

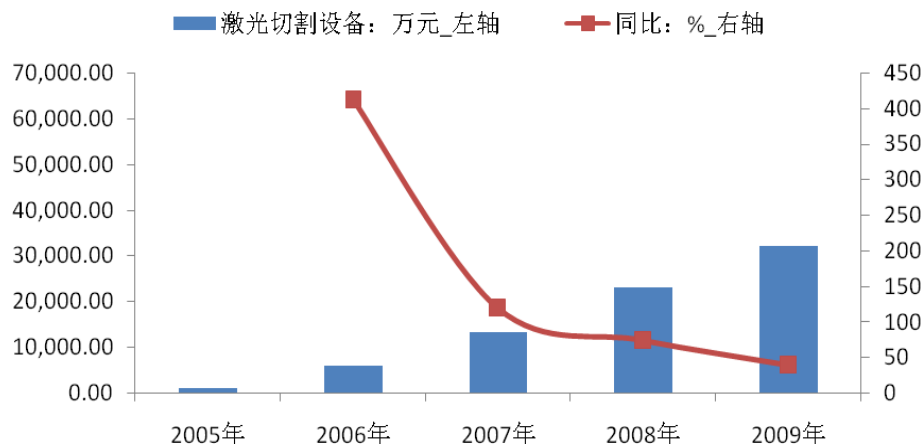
公司激光切割机市场竞争优势

相对于激光标记设备和激光焊接设备，激光切割设备技术难度更高一些。最早的激光切割机是国外生产的；目前，公司产品在性能上接近国际水平，但在售后服务方面较合资企业更具竞争优势。

未来大功率激光切割机公司未来增长的亮点

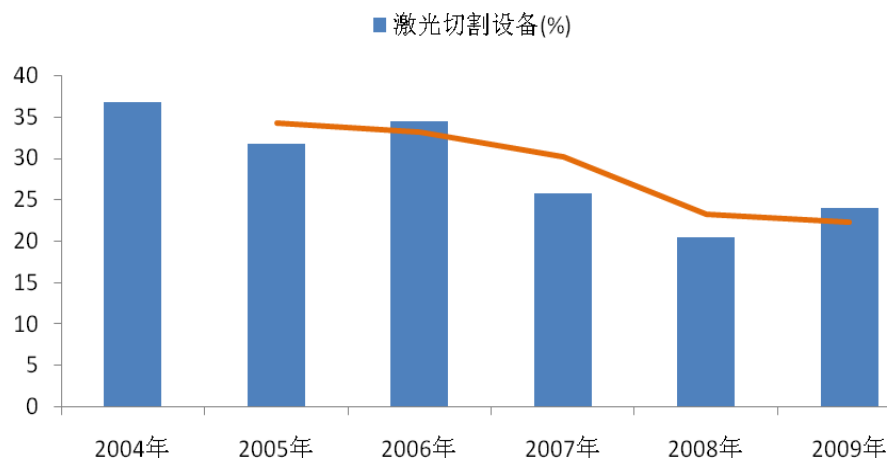
大功率激光切割机是激光领域最大蛋糕，也是公司未来发展的重点。随着公司大功率 CO2 系列激光器的研制成功和投入使用，公司产品的市场占有率和市场地位有望继续得到提升。

图 15: 公司激光切割机设备营收及增长情况



数据来源：公司年报，东北证券金融与产业研究所。

图 16: 公司激光切割设备毛利率



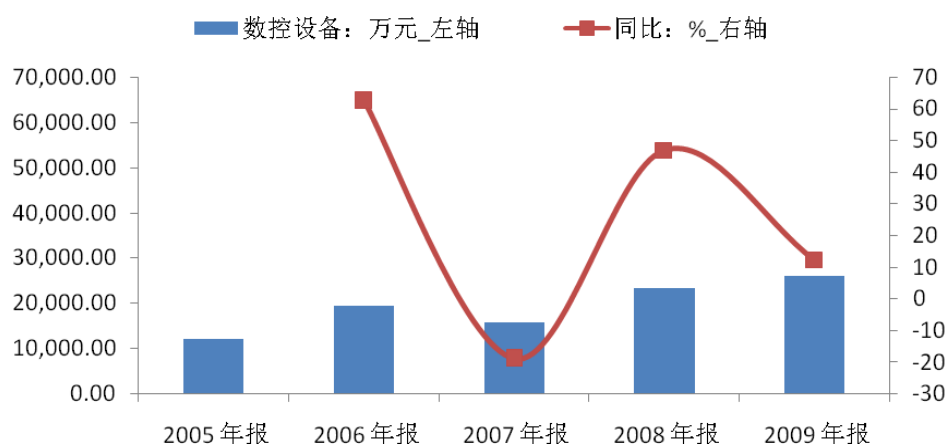
数据来源：公司年报，东北证券金融与产业研究所。

（四）PCB 高端设备增长较快

公司涉及的 PCB 钻孔设备是由其控股子公司大族数控生产的；大族数控是从事 PCB 设备的专业生产商，是我国最大的 PCB 设备供应商，主要竞争对手是日本日立、三菱等著名公司。

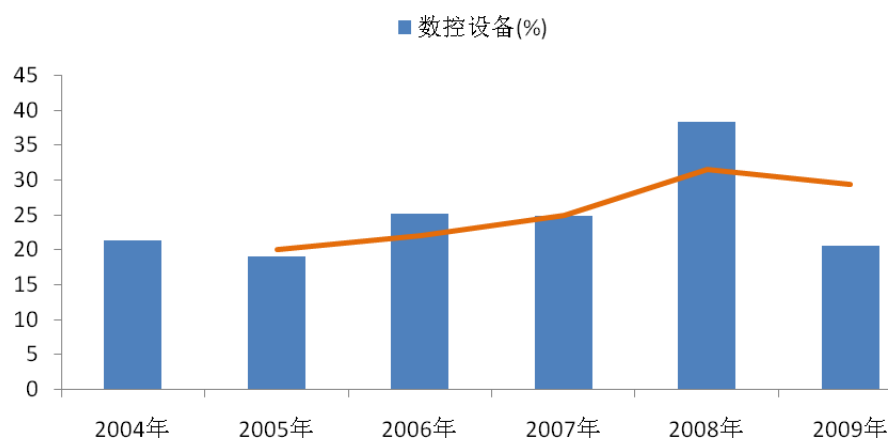
从产品分类来看，公司 PCB 钻孔设备分为机械钻孔设备和激光钻孔设备；2009 年公司激光 PCB 钻孔机设备实现了批量生产和销售，丰富了产品系列。激光 PCB 钻孔机作为 PCB 主流设备，具有技术含量高、附加值高等特点，未来市场前景广阔。随着其批量销售的实现，公司在 PCB 设备制造领域的竞争优势得到强化，市场份额和盈利能力有望得以进一步提升。

图 17: 公司 PCB 设备营收状况



数据来源：公司年报，东北证券金融与产业研究所。

图 18: 公司 PCB 设备毛利率

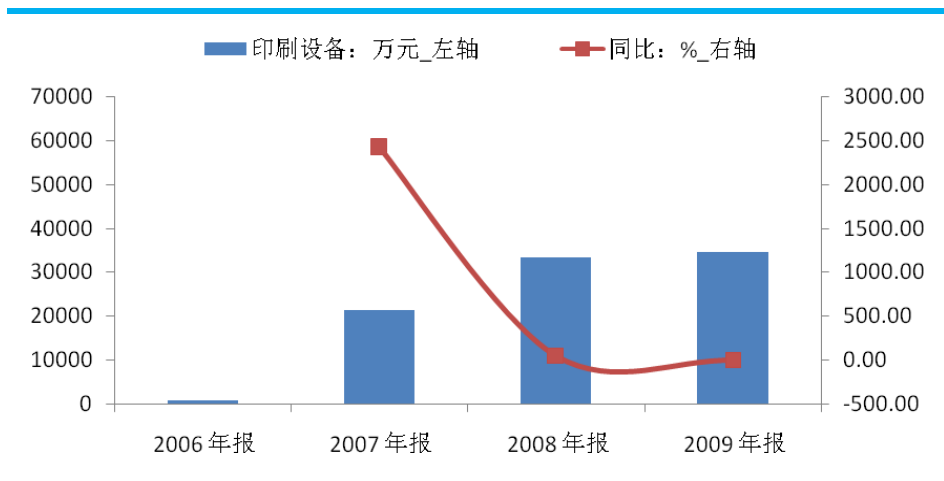


数据来源：公司年报，东北证券金融与产业研究所。

（五）印刷设备盈利能力逐步增强

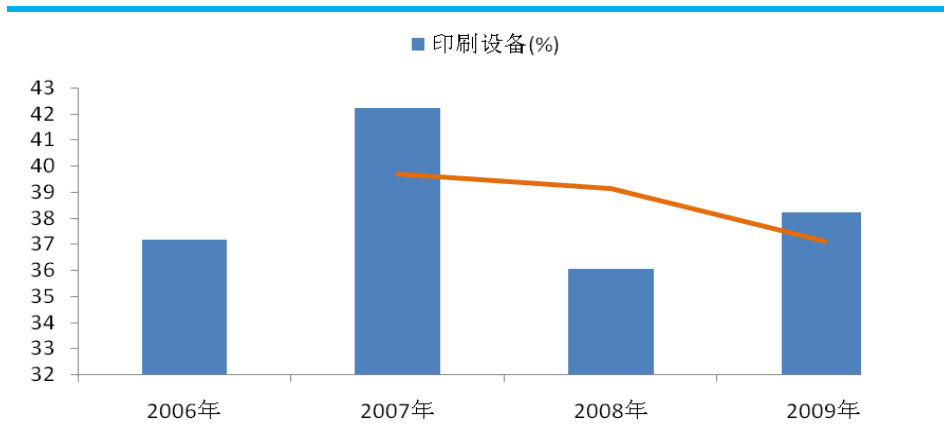
印刷设备主要来自于公司控股子公司辽宁大族冠华。大族冠华是印刷设备的专业生产商，在国内市场排名第三位；其印刷设备从最初的黑白到目前的彩色，产品结构在不断升级，产品盈利能力不断增强。近几年，中小城镇在印刷设备领域还有较大的市场潜力已经开始需求释放，预计公司印刷设备未来几年可实现的年复合增长率在 20% 左右。

图 19: 公司印刷设备营收增长情况



数据来源：公司年报，东北证券金融与产业研究所。

图 20: 公司印刷设备毛利率



数据来源：公司年报，东北证券金融与产业研究所。

四、小结

（一）激光标记是未来发展趋势

随着行业间竞争的加剧，企业有必要加快生产效率的提升；在健康环保的生产 and 消费理念下，食品、药品等行业的标记标准有望出台；在劳动力成本上升的趋势下，激光将逐步代替人工成为加工行业的主力军。那么，基于激光标记行业广阔的应用领域，未来发展潜力巨大。特别是，一旦有相应的政策推动，激光标记行业有望实现爆发性增长。

（二）公司看重激光切割和焊接设备的未来发展

在金属加工领域，全球使用大功率激光切割和焊接设备市场份额已经超过 80%，而国内大功率激光切割和焊接设备的市场份额仅有 10%，未来增长空间巨大。未来随着劳动力成本的上升，金属加工领域的自动化程度将逐步提升，进而激光

加工将逐步成为金属加工领域的一种发展趋势。

目前，公司已经研制出大功率激光切割设备和焊接设备，随着市场推广效果的逐步显现，大功率激光设备将成为公司未来业绩增长的重要推动因素。

（三）其他收入

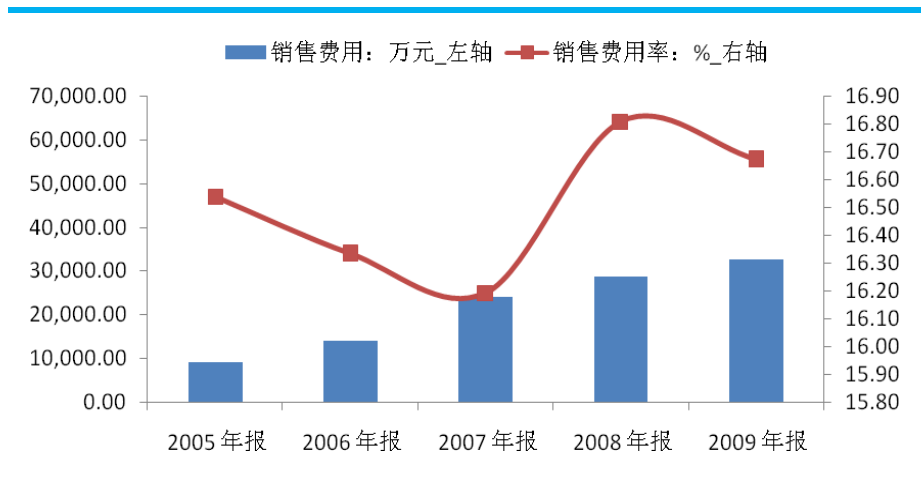
公司在深圳深南大道新建办公大楼已经投入使用，其中除部分楼层用于行政办公外，将有较大部分的房屋面积可以用于对外出租，预计自 2011 年开始公司出租业务每年会有几千万元的租金收入。

另外，今年 1 月份，公司控股子公司大族冠华位于营口市区的老厂区动迁，将获得当地市政府提供的动迁补偿金 1.42 亿元，扣除相关费用及成本，预计大族冠华实现利润约为 9000 万元，按照权益比例，此拆迁补偿预计会为母公司带来 4860 万元的利润。

（四）终止免费售后服务，营业费率将有望大幅下降

公司销售费用一直处于较高的水平，这主要是由于公司激光标记设备和焊接设备的售后服务一直以来都是免费的。2010 年开始，公司决定对这两大块业务的售后服务开始收费，尽管收费后短期内会对销售方面产生一定的不利影响，但考虑这一块每年所产生的几千万元的售后服务费用，收费后会大大降低公司销售费用率，有助于公司盈利能力的进一步改善。

图 21：公司销售费用及销售费用率



数据来源：公司年报，东北证券金融与产业研究所。

五、盈利预测与投资建议

结合前文分析，我们认为，公司 2010 年、2011 年和 2012 年营业收入将以 40.65%、30.12%和 25.39%的速度增长，对应 EPS（摊薄后）分别为 0.42 元、0.5 元和 0.64 元，对应动态 PE 分别为 26 倍、22 倍和 17 倍，估值水平相对合理，给予“谨慎推荐”投资评级。

表 3: 利润表 (预测) (万元)

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	195,037	274,311	356,921	447,537
减: 营业成本	121,791	160,938	209,977	265,703
营业税金及附加	799	1,097	1,428	1,790
营业费用	32,515	36,758	46,400	57,285
管理费用	30,947	39,775	50,326	61,760
财务费用	2,139	6,995	6,425	6,042
资产减值损失	10,276	2,057	1,535	1,343
加: 投资收益	1,076	1,000	1,000	1,000
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0
营业利润	-2,354	27,690	41,832	54,615
加: 其他非经营损益	6,492	6,000	6,500	6,800
利润总额	4,187	33,690	48,332	61,415
减: 所得税	892	5,054	7,250	9,212
净利润	3,295	28,637	41,082	52,203
减: 少数股东损益	2,993	4,296	6,162	7,830
归属母公司股东净利润	302	29,157	34,920	44,372
EPS: 元	0.0043	0.42	0.50	0.64

数据来源: 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。