

强烈推荐-A (维持)

大族激光 002008.SZ

目标估值: 24 元
当前股价: 17.05 元
2010 年 12 月 14 日

光伏设备业务将明显提升公司价值

基础数据

上证综指	2923
总股本 (万股)	69626
已上市流通股 (万股)	61530
总市值 (亿元)	119
流通市值 (亿元)	105
每股净资产 (MRQ)	3.3
ROE (TTM)	11.7
资产负债率	53.4%
主要股东	深圳市大族实业有限
主要股东持股比例	18.9%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	38	89
相对表现	-3	19	98



相关报告

- 1、大族激光(002008)-思路调整，将再次走向高成长》，2010/02/02；
- 2、《大族激光(002008)-后周期效应显现》，2010/10/15；

张良勇
0755-82960140
zhangly@cmschina.com.cn
S1090208060205
何金孝
0755-82940775
hejx@cmschina.com.cn
S1090210080003

事件:

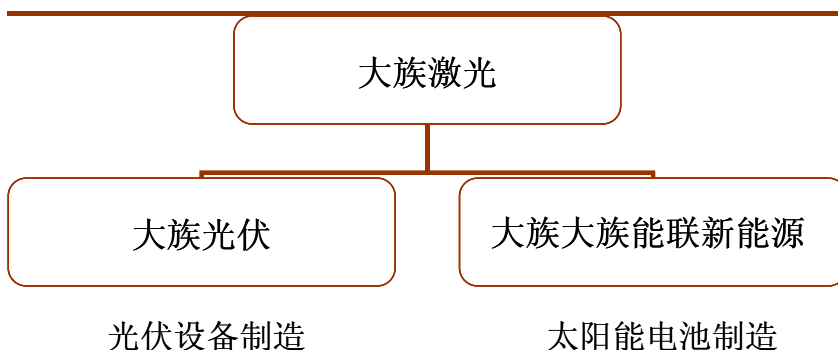
12 月 2 日，财政部、科技部、住房和城乡建设部、国家能源局四部门公布了最新的金太阳示范工程支持措施，表态力争 2012 年后国内的光伏运用规模不低于 1000 兆瓦，中央财政对关键设备中标给予 50% 价格补贴。在这种产业背景下，我们认为大族激光的光伏设备业务价值被低估，有必要对其进行重新评估。

评论:

1、引进成熟团队，布局太阳能电池全产业链

根据公司对“新能源、新光源”的整体战略布局，通过引进成熟团队，分别在今年二月和四月成立大族光伏、大族能联新能源两大全资子公司。前者主营太阳能电池制造设备包括硅材料加工设备的研发、生产和销售，后者主营太阳能电池及组件包括太阳能光伏供电系统的设计、建造。这与公司在 LED 行业布局很像。

图 1: 太阳能电池全产业链布局

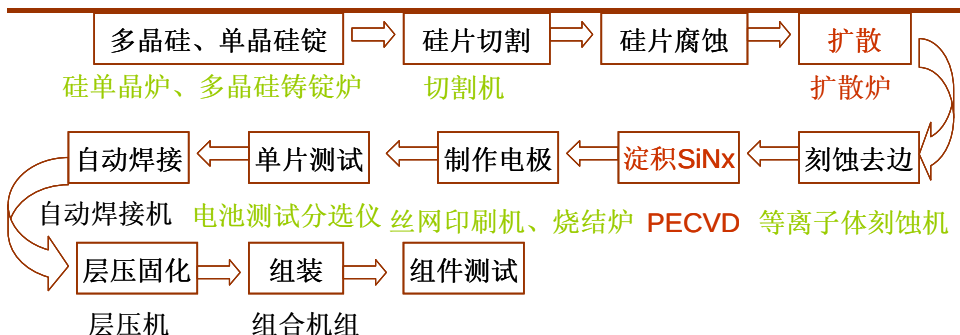


资料来源: 招商证券整理,

2、光伏设备制造进展顺利，产品性能突出，已经成功出货

目前，大族光伏的主要产品是用以形成太阳能电池 P-N 结的扩散炉和用以淀积减

图 2: 太阳能电池制造工艺流程



资料来源: 招商证券整理

反膜的 PECVD，由于引入的团队在这方面已经有多年的设计、制造经验，目前进展非常顺利，产品性能超过国内主要竞争对手（公司产品售价比竞争对手高 20% 左右），已经批量出货。

3、光伏设备未来产品线可拓展空间还很大，价值量可提升至目前的 3 倍

公司所引入的团队在光伏设备领域有多年的研发、制造经验，在以下太阳能电池制造设备上都有很多的积累：硅单晶炉、多晶硅铸锭炉、多线切片机、制绒清洗机、去磷硅玻璃清洗机、石英管清洗机、PECVD 石墨舟清洗机、全封闭软着陆高温扩散炉、等离子体刻蚀机、等离子体增强化学气相淀积设备、丝网印刷机、低温烘干炉、高温烧结炉、电池测试分选机等。这意味着，大族光伏未来都有可能具备这些设备的制造能力。

根据我们的市场调研，一条 1000MW 太阳能电池生产线所需扩散炉和 PECVD 设备价值约 3800 万元，而所需以上其它设备价值约 7800 万元。这意味着大族光伏未来在光伏设备领域产品线可扩展的空间还非常大，价值量可以提升至目前的三倍。

表 1：100MW 太阳能电池生产线所需各种设备价值

	设备名称	价值（万元）
已生产设备	高温扩散炉	1400
	PECVD	2400
	小计	3800
	等离子体刻蚀机	136
未来可能生产设备	硅单晶炉、多晶硅铸锭炉	4000
	切片机	200
	全自动太阳能电池印刷机	500
	烧结炉	100
	测试分选系统	200
	自动焊接机	400
	全自动封闭式硅片清洗机	172
	腐蚀制绒设备	800
	去磷硅玻璃清洗设备	200
	炉管清洗机	80
	智能式太阳能电池层压机	800
	组合机组	200
	小计	7788

资料来源：招商证券整理

4、光伏设备业务进展超预期，维持“强烈推荐-A”评级

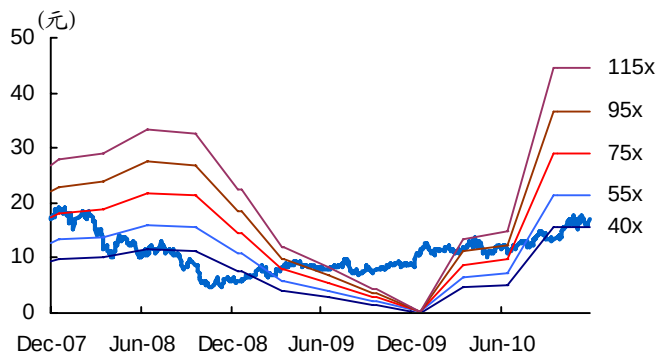
我们预计明年公司扩散炉和 PECVD 产值 4-5 亿（占国内市场 25% 份额），按 30% 净利润率计算，可贡献 1.2-1.5 亿净利润，约 0.2 元 EPS。我们认为，该项业务由于受国家产业政策大力扶持，可以给予 11 年 40 倍 PE，价值 8 元。其它业务预计明年可贡献 0.5 元 EPS，也符合国家对高端装备制造业的扶持方向，至少可以按 11 年 30 倍 PE 估值，价值 15 元。因此，我们上调公司 2010、2011、2012 年盈利预测至 0.58、0.70、0.91 元，上调 6 个月短期目标价至 24 元，维持“强烈推荐-A”评级。

风险提示：在通胀背景下，原材料涨价会侵蚀公司盈利能力；PECVD 和扩散炉设备在大厂何时能完成认证尚不确定，批量出货进程可能会受其影响。

参考报告:

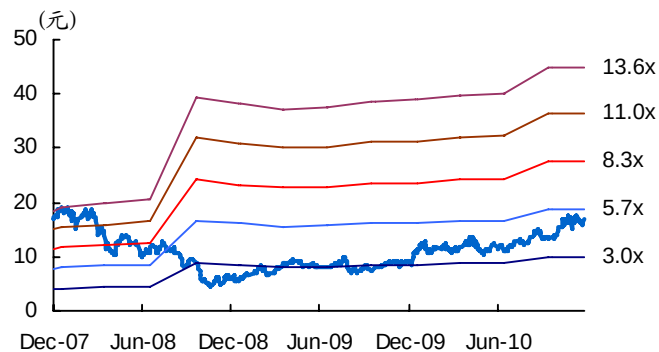
- 1、《大族激光(002008)-思路调整, 将再次走向高成长》, 2010/02/02;
- 2、《大族激光(002008)-后周期效应显现》, 2010/10/15;

图 3: 大族激光历史 PE Band



资料来源: 招商证券研发中心

图 4: 大族激光历史 PB Band



资料来源: 招商证券研发中心

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2278	2461	3085	3817	4597
现金	677	832	800	800	800
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	18	33	30	40	51
应收款项	577	662	962	1293	1627
其它应收款	37	49	75	101	127
存货	859	819	1147	1491	1876
其他	110	66	71	92	116
非流动资产	1197	1967	2046	2115	2178
长期股权投资	77	437	437	437	437
固定资产	408	468	570	659	739
无形资产	345	205	185	166	150
其他	368	856	854	853	851
资产总计	3475	4428	5131	5932	6775
流动负债	1156	2114	2406	2709	2903
短期借款	564	1460	1516	1602	1552
应付账款	274	361	531	690	868
预收账款	47	76	124	161	203
其他	271	218	235	256	280
长期负债	23	65	64	64	64
长期借款	0	30	30	30	30
其他	23	35	34	34	34
负债合计	1179	2179	2470	2773	2967
股本	696	696	696	696	696
资本公积金	884	988	988	988	988
留存收益	373	309	631	1021	1530
少数股东权益	343	259	347	454	593
归属于母公司所	1954	1993	2315	2705	3214
负债及权益合计	3475	4431	5131	5932	6775

现金流量表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	6	105	136	223	387
净利润		3	402	487	637
折旧摊销		0	74	81	87
财务费用		0	57	62	59
投资收益		0	(64)	0	0
营运资金变动		0	(444)	(535)	(558)
其它		102	110	128	161
投资活动现金流	(803)	(1025)	(150)	(150)	(150)
资本支出		0	(150)	(150)	(150)
其他投资		(1025)	0	0	0
筹资活动现金流	893	865	(18)	(73)	(237)
借款变动		0	56	86	(50)
普通股增加		0	0	0	0
资本公积增加		0	0	0	0
股利分配		0	(80)	(97)	(127)
其他		865	6	(62)	(59)
现金净增加额	96	(55)	(32)	0	0

利润表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1715	1950	3001	4032	5076
营业成本	990	1218	1770	2301	2895
营业税金及附加	7	8	12	16	20
营业费用	288	325	390	504	609
管理费用	291	309	390	504	609
财务费用	43	21	57	62	59
资产减值损失	7	103	25	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
投资收益	10	11	64	0	0
营业利润	98	(24)	421	646	883
营业外收入	81	66	211	30	30
营业外支出	2	1	75	0	0
利润总额	176	42	557	676	913
所得税	2	9	67	81	137
净利润	175	33	490	594	776
少数股东损益	39	30	88	107	140
属于母公司净利	135	3	402	487	637
EPS (元)	0.19	0.00	0.58	0.70	0.91

主要财务比率

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
年成长率					
营业收入	15%	14%	54%	34%	26%
营业利润	-39%	-124%	-1887%	53%	37%
净利润	-20%	-98%	13202%	21%	31%
获利能力					
毛利率	42.3%	37.6%	41.0%	42.9%	43.0%
净利率	7.9%	0.2%	13.4%	12.1%	12.5%
ROE	6.9%	0.2%	17.4%	18.0%	19.8%
ROIC	4.9%	0.0%	10.0%	13.0%	14.9%
偿债能力					
资产负债率	33.9%	49.2%	48.1%	46.8%	43.8%
净负债比率	16.2%	33.6%	30.1%	27.5%	23.4%
流动比率	2.0	1.2	1.3	1.4	1.6
速动比率	1.2	0.8	0.8	0.9	0.9
营运能力					
资产周转率	0.5	0.4	0.6	0.7	0.7
存货周转率	1.3	1.5	1.8	1.7	1.7
应收帐款周转率	3.1	3.1	3.7	3.6	3.5
应付帐款周转率	3.4	3.8	4.0	3.8	3.7
每股资料 (元)					
每股收益	0.19	0.00	0.58	0.70	0.91
每股经营现金	0.01	0.15	0.20	0.32	0.56
每股净资产	2.81	2.86	3.32	3.88	4.62
每股股利	0.10	0.00	0.12	0.14	0.18
估值比率					
PE	68.7	3077.8	23.1	19.1	14.6
PB	4.8	4.7	4.0	3.4	2.9
EV/EBITDA	31.7	115.5	10.9	7.6	5.8

资料来源：公司报表、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

张良勇，工学学士，经济学硕士，3 年电子行业从业经历，7 年证券从业经验，现为招商证券研究董事，电子行业分析师，2006-2010 年《新财富》电子行业最佳分析师；

何金孝，中科院微电子与固体电子学硕士，两年证券从业经验，2009 年加盟招商证券，任电子行业分析师，2010 年《新财富》电子行业最佳分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。