



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

业绩回顾

证券研究报告

2011年4月15日

小盘股

研究部

秦岭

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511030001
qinling@cicc.com.cn

曾令波

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010044
zenglb@cicc.com.cn

推荐

大族激光(002008.SZ)

高端设备多点开花, 业绩进入收获期

图表 1: 历史股价表现和市盈率区间



资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 2: 10 年下半年数据分析

(百万元)	2H09	1H10	2H10	YOY	HOH
营业收入	1,144.9	1,358.5	1,750.6	52.9%	28.9%
激光信息标记设备	236.8	317.2	292.1	23.4%	-7.9%
激光焊接机	102.7	158.5	158.0	53.9%	-0.3%
激光切割设备	195.1	238.4	363.9	86.5%	52.6%
PCB设备	212.5	193.9	267.7	26.0%	38.1%
激光制版及印刷设备	216.2	171.0	195.3	-9.7%	14.2%
LED业务	76.2	174.2	266.4	249.8%	52.9%
毛利率	36.8%	39.7%	42.0%	5.2%	2.3%
激光信息标记设备	46.3%	54.6%	55.9%	9.6%	1.3%
激光焊接机	54.7%	60.1%	61.2%	6.4%	1.0%
激光切割设备	27.1%	31.3%	36.7%	9.7%	5.4%
PCB设备	22.7%	25.3%	30.1%	7.4%	4.8%
激光制版及印刷设备	40.3%	34.8%	36.3%	-4.0%	1.5%
LED业务	9.7%	18.9%	22.3%	12.6%	3.4%

资料来源: 中金公司研究部

图表 3: 分业务收入增速及毛利率水平

收入同比增长	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
激光信息标记设备	-26%	-17%	49%	25%	25%
激光焊接机	45%	-28%	95%	35%	35%
激光切割设备	74%	39%	88%	30%	30%
PCB设备	47%	12%	77%	35%	30%
激光制版及印刷设备	55%	4%	6%	12%	10%
LED业务				40%	40%
光伏设备					71%
毛利率	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
激光信息标记设备	49.6%	44.5%	55.2%	52.5%	52.0%
激光焊接机	55.1%	51.1%	60.6%	60.0%	58.0%
激光切割设备	20.4%	24.0%	34.6%	36.0%	36.0%
PCB设备	38.3%	20.5%	28.1%	30.0%	30.0%
激光制版及印刷设备	36.0%	38.2%	35.6%	35.0%	33.0%
LED业务	36.0%	38.2%	35.6%	35.0%	33.0%
光伏设备	0.0%	0.0%	0.0%	45.0%	45.0%

资料来源: 中金公司研究部

公司动态:

大族激光公布 2010 年业绩: 全年实现营业收入 31.09 亿元, 同比增长 59.4%。归属于上市公司股东的净利润 3.76 亿元, 折合 EPS0.54 元; 扣除非经常性损益净利润 2.66 亿元, 折合 EPS0.38 元, 与业绩快报一致(其中 4 季度三项费用大幅增长至 34.7%, 营业外收入大幅减少导致公司 4 季度业绩偏低)。公司拟每 10 股派发现金红利 2.5 元并转增 5 股。同时公司预计 11 年 1 季度净利润为 6,193 万元~7,047 万元, 同比增长 45%~65%, 低于我们预期。

评论:

激光标记设备、焊接设备收入恢复增长, 但下半年环比略降: 随着全球经济的复苏和好转, 公司主要盈利产品激光标记设备、激光焊接设备 10 年度全面复苏, 同比增长 49.28%、94.50%。公司在精密激光焊接领域已经处于行业领跑者地位。10 年公司提供了用于 Ipad 制造的几乎全部激光点焊设备和部分的 Iphone4 激光点焊设备。公司大功率焊接业务也开始突破, 预计 11 年将快速增长。

大功率切割设备进入收获期, 进一步提升切割业务毛利率: 10 年激光切割设备全年实现销售收入 6.02 亿元, 同比增长 87.91%。其中高功率激光切割机实现销售收入 3.67 亿元, 同比增长 119.38%。公司以 G3015F 机床为代表的光纤系列切割机迅速占领高端市场, 全年销售 85 台, 产品供不应求, 我们预计激光切割业务 11 年增长 30%达到 7.8 亿的收入。

PCB 设备不断推出新产品, 大客户订单取得突破: 得益于产品系列的不断丰富和市场推广的突破, 2010 年公司 PCB 设备共实现销售收入 4.6 亿元, 同比增长 76.94%。与深圳市五株电路板有限公司一次性签订 1.7 亿元合同, 证明公司已经具备与大客户建立长期稳定合作关系的能力。

光伏设备 11 年有望超预期: 光伏设备目前主要产品扩散炉和 PECVD, 10 年实现销售收入 2938 万元, 获得有效订单 2.04 亿元。公司在上海光伏展后销售情况非常好, 目前公司产能饱满, 11 年公司将继续推出铸锭炉等产品, 我们维持公司 11 年光伏收入 7 个亿。

LED 设备进口替代将加速: 10 年 LED 设备业务全年实现收入 4.4 亿元, 同比增长 479%。主导产品固晶机、分光分色机、装带机共实现销售收入 1 亿元, 同比增长 337.00%。11 年公司将推出焊线机(上半年推出 lamp 式, 下半年推出贴片式), 提升公司 LED 成套设备的竞争能力和盈利。

投资建议:

我们继续看好国内装备制造业的发展前景, 公司受益于产业升级和转移, 并在专用行业设备领域技术领先, 具备较大的成长空间。我们调整了各个板块的业务增速, 维持 11-12 年的 EPS 预测为 0.75 和 0.96, 对应 PE 为 29.2 和 22.7, 维持“推荐”评级。

风险: 设备订单低于预期;

图表 4：分季度业绩

(百万元)	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	YoY	QoQ	2009A	2010A	YoY
营业收入	269.1	536.4	534.6	610.3	549.3	809.2	848.9	901.6	47.7%	6.2%	1,950.4	3,109.1	59.4%
营业成本	180.8	313.8	329.5	393.9	322.9	496.2	480.1	535.8	36.0%	11.6%	1,217.9	1,834.9	50.7%
营业税金及附加	1.13	2.0	2.6	2.2	2.07	2.5	3.8	5.2	133.9%	37.8%	8.0	13.5	69.5%
毛利	87.2	220.6	202.5	214.2	224.4	310.5	365.1	360.6	68.4%	-1.2%	724.5	1260.6	74.0%
营业费用	64.2	78.5	83.6	98.7	74.8	100.4	110.1	151.1	53.1%	37.3%	325.1	436.4	34.2%
管理费用	57.4	70.0	72.1	109.9	82.2	101.0	99.5	139.2	26.6%	39.9%	309.5	421.9	36.3%
财务费用	5.2	0.7	7.2	8.3	17.1	16.5	22.6	22.2	167.9%	-1.8%	21.4	78.3	266.1%
资产减值损失	-0.7	6.0	6.2	91.3	2.6	13.0	15.2	33.5	-63.3%	119.9%	102.8	64.3	-37.4%
公允价值变动损益	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a	n.a	0.0	0.0	n.a
投资收益	-1.3	0.9	-0.1	11.3	-0.7	-1.6	67.5	-2.3	-120.0%	-103.3%	10.8	62.9	484.4%
营业利润	-40.3	66.3	33.2	-82.8	47.0	78.0	185.2	12.4	114.9%	-93.3%	-23.5	322.6	-1470.7%
营业外收入	6.6	11.1	13.8	34.8	10.5	18.0	182.4	-25.4	-173.0%	-114.0%	66.3	185.5	179.6%
营业外支出	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3	3.5	71.5	-69.5	-22800.4%	-197.2%	0.9	5.8	512.2%
利润总额	-33.9	77.2	46.8	-48.2	57.2	92.5	296.2	56.4	217.0%	-80.9%	41.9	502.3	1099.9%
所得税	0.7	7.5	7.7	-6.9	5.4	13.9	38.6	-6.9	0.5%	-117.8%	8.9	50.9	471.4%
少数股东权益	0.8	8.3	9.2	11.6	9.1	8.5	48.0	10.0	-14.0%	-79.2%	29.9	75.7	153.0%
净利润	-35.4	61.5	29.9	-53.0	42.7	70.1	209.6	53.3	200.6%	-74.6%	3.0	375.7	12320.7%
每股收益(元)	-0.05	0.09	0.04	-0.08	0.06	0.10	0.30	0.08	200.6%	-74.6%	0.00	0.54	12320.7%
毛利率	32.8%	41.5%	38.4%	35.5%	41.2%	38.7%	43.5%	40.6%	5.1%	-2.9%	37.6%	41.0%	3.4%
营业费用率	23.9%	14.6%	15.6%	16.2%	13.6%	12.4%	13.0%	16.8%	0.6%	3.8%	16.7%	14.0%	-2.6%
管理费用率	21.3%	13.0%	13.5%	18.0%	15.0%	12.5%	11.7%	15.4%	-2.6%	3.7%	15.9%	13.6%	-2.3%
营业利润率	-15.0%	12.4%	6.2%	-13.6%	8.6%	9.6%	21.8%	1.4%	14.9%	-20.4%	-1.2%	10.4%	11.6%
净利润率	-13.1%	11.5%	5.6%	-8.7%	7.8%	8.7%	24.7%	5.9%	14.6%	-18.8%	0.2%	12.1%	11.9%
有效税率	-2.0%	9.7%	16.4%	14.3%	9.4%	15.0%	13.0%	-12.2%	-26.5%	-25.2%	21.3%	10.1%	-11.2%

资料来源：公司资料，中金公司

图表5: 财务分析、盈利预测与估值分析摘要

大族激光 损益表 (人民币百万)						
002008.CH	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
销售收入	1,486	1,715	1,950	3,109	4,694	6,269
销售成本及税金	-860	-997	-1,226	-1,848	-2,789	-3,759
营业费用	-241	-288	-325	-436	-579	-784
管理费用	-183	-291	-309	-422	-571	-763
EBIT	202	138	90	402	754	963
EBITDA	235	201	90	402	924	1,128
财务费用	-30	-43	-21	-78	-46	-30
投资收益	1	10	11	63	0	0
其他损益项	41	71	-37	115	13	18
所得税	-16	-2	-9	-51	-101	-152
少数股东损益	-29	-39	-30	-76	-101	-131
归属于股东的净利润	168	135	3	376	519	667

大族激光 资产负债表 (人民币百万)						
002008.CH	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
现金	429	677	832	655	-251	-472
应收账款	520	577	662	967	1,222	1,546
预付账款	66	107	64	107	161	562
存货	640	859	819	1,082	1,593	1,942
其他流动资产	58	58	84	143	125	201
流动资产	1,713	2,278	2,461	2,954	2,850	3,779
固定资产	320	551	1,049	1,324	1,456	1,580
长期投资	122	201	581	840	777	777
其他长期资产	174	445	337	323	293	275
长期资产	616	1,197	1,967	2,487	2,526	2,633
资产总额	2,329	3,475	4,428	5,441	5,376	6,412
短期借款	680	564	1,460	618	688	758
各项应付款	419	485	489	706	1,050	1,380
应交税费	15	1	24	62	4	5
应付职工薪酬	47	59	65	172	259	223
其他流动负债	57	47	76	1,099	143	186
流动负债	1,218	1,156	2,114	2,656	2,143	2,552
长期借款	-	-	30	-	-	-
其他长期负债	11	23	35	49	51	53
长期负债	11	23	65	49	51	53
负债总额	1,229	1,179	2,179	2,704	2,193	2,604
少数股东权益	120	343	259	337	438	570
股本	380	696	696	696	696	696
公积金及未分配利润	600	1,258	1,294	1,703	2,048	2,541
股东权益	980	1,954	1,990	2,400	2,745	3,238
负债及股东权益	2,329	3,475	4,428	5,441	5,376	6,412

大族激光 现金流量表 (人民币百万)						
002008.CH	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
净利润	168	135	3	376	519	667
折旧/摊销	33	63	-	-	170	165
运营资本变化	-263	-260	33	-188	-487	-811
其他项	90	67	70	33	210	162
经营活动现金流	29	6	105	221	412	183
固定资产投资	-230	-539	-609	-427	-260	-260
其他投资活动	-142	-291	-416	494	-10	-10
投资活动现金流	-372	-830	-1,025	68	-270	-270
股权融资	341	956	-	-	-	-
借款变动	344	-93	916	18	-830	70
其他融资活动	-68	30	-51	-90	-220	-205
融资活动现金流	617	893	865	-72	-1,050	-135
现金(等价物)变化	273	67	-55	214	-908	-221

历史股价表现						
	1周	1月	1季度	半年	1年	2年
	2%	-13%	1%	63%	69%	146%
行业板块	工业		二级行业		资本货物	
第一大股东	深圳市大族实业有限公司		持股比例		18.92%	
总市值	151.44 亿元		流通市值		133.06 亿元	
发行股数	6.96 亿股		股票现价		21.75 元	

成长性分析						
	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
销售收入	74%	15%	14%	59%	51%	34%
销售毛利	87%	15%	1%	74%	51%	32%
EBITDA	127%	-14%	-55%	348%	130%	22%
EBIT	128%	-31%	-35%	348%	87%	28%
净利润	86%	-20%	-98%	12321%	38%	29%

盈利能力分析						
	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
毛利率	42.1%	41.8%	37.1%	40.5%	40.6%	40.0%
营业费用率	16.2%	16.8%	16.7%	14.0%	12.3%	12.5%
管理费用率	12.3%	17.0%	15.9%	13.6%	12.2%	12.2%
EBITDA利润率	15.8%	11.7%	4.6%	12.9%	19.7%	18.0%
EBIT利润率	13.6%	8.1%	4.6%	12.9%	16.1%	15.4%
净利润率	11.3%	7.9%	0.2%	12.1%	11.1%	10.6%

偿债能力分析						
	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
流动比率	1.41	1.97	1.16	1.11	1.33	1.48
速动比率	0.88	1.23	0.78	0.70	0.59	0.72
现金比率	18%	19%	19%	12%	-5%	-7%
资产负债率	53%	34%	49%	50%	41%	41%
有息债务/权益	69.4%	28.9%	74.8%	63.2%	25.1%	23.4%
净债务/权益	26%	-6%	33%	36%	34%	38%
利息覆盖倍数	6	3	0	5	11	22

杜邦分析						
	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
净资产收益率	17.2%	6.9%	0.2%	15.7%	18.9%	20.6%
= 总资产收益率	7.2%	3.9%	0.1%	6.9%	9.7%	10.4%
× 总资产/净资产	2.38	1.78	2.22	2.27	1.96	1.98
= 销售净利润率	11.3%	7.9%	0.2%	12.1%	11.1%	10.6%
× 资产周转率	0.64	0.49	0.44	0.57	0.87	0.98
× 总资产/净资产	2.38	1.78	2.22	2.27	1.96	1.98

回报率分析						
	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
投入资本回报率	15.1%	5.8%	0.1%	13.5%	16.0%	17.3%
资本回报率	17.2%	6.9%	0.2%	15.7%	18.9%	20.6%

每股指标						
	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
摊薄每股收益	0.24	0.19	0.00	0.54	0.75	0.96
每股经营性现金	0.08	0.01	0.15	0.32	0.59	0.26
每股股息	0.05	0.05	0.05	0.25	0.25	0.25
每股净资产	2.58	2.81	2.86	3.45	3.94	4.65

估值分析						
	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
市盈率	90.0	111.9	5007.0	40.3	29.2	22.7
市净率	15.5	7.8	7.6	6.3	5.5	4.7
股价/每股经营性现金流	287.3	2621.9	143.8	68.4	36.8	82.7
红利收益率	0.3%	0.3%	0.2%	1.1%	1.1%	1.1%

资料来源: 公司资料, 中金公司

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED