

证券研究报告—动态报告

信息技术

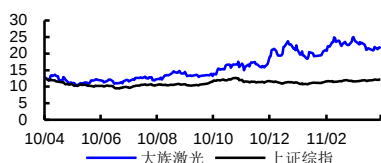
IT 硬件与设备

大族激光(002008)
推荐

2010 年报点评

(维持评级)

2011 年 4 月 15 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本 (百万股)	696.3/615.3
总市值 (百万元)	15,143.8/13,383.7
沪深 300/深圳成指	3,042.64/12,991.93
12 个月最高/最低 (元)	25.29/10.31

相关研究报告:

《大族激光-002008-左三个、右三个战略清晰, 光伏设备即将爆发》——2010-12-15

《大族激光-002008-PCB 设备获得重大订单》——2010-11-25

《大族激光-002008-储备项目潜力巨大, 市场景气业绩良好》——2010-11-8

《大族激光-002008-技术进步及管理精益驱动激光设备龙头再上台阶》——2010-10-29

证券分析师: 段迎晟

电话: 0755-82130761-1835

E-mail: duanyingsheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S090510120014

联系人: 高耀华

电话: 0755-82130771

E-mail: gaoyhua@guosen.com.cn

年报点评

电子设备龙头, 新能源、新光源领域再创辉煌

●小功率激光设备全面恢复, 在智能手机和平板电脑市场占据龙头

经历金融危机之后, 公司的业务不仅全面恢复, 而且实现涅槃; 公司 10 年的营业总收入和归属于上市公司股东净利润分别同比增长 59.41% 和 119 倍。

公司的小功率激光设备在高速成长中的智能手机和平板电脑市场迅速占领领先地位, 同 APPLE、NOKIA、MOTO、三星、索爱、LG、HP 等制造商, APPLE 持续成为公司的五大客户, 2010 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, 保持精密激光焊接的领导地位。

●高功率激光器自产之后, 高功率切割全面成长, 高功率焊接潜力巨大

公司的高功率切割设备同比增长 119.38%, 而且激光切割设备整体毛利率提升了 10.6% 至 34.59%; 公司的光线切割激光迅速占领高端市场; 随着激光器技术的进步, 公司在高功率焊接领域同样具有巨大潜力。

●光伏设备、LED 封装设备领域潜力巨大, 有望再创辉煌

2010 年子公司大族光电的 LED 封装设备固晶机、分光分色机、装带机共实现销售收入 10,176.48 万元, 同比增长 337.00%, 而预计 11 年投产的关键设备焊线机将大幅提高 LED 封装设备的竞争力; 而从事光伏设备的子公司当年成立就完成销售, 扩散炉和 PECVD 实现收入 2938.46 万元, 获得有效订单 2.04 亿元, 光伏设备同样潜力巨大。

●PCB 设备的大客户订单突破标志着进入一线设备厂商行列

2010 年公司的 PCB 设备销售收入 4.62 亿元, 同比增长 76.94%; 2010 年度公司相继推出 PCB 通用检测机、成型机、激光割胶机等新设备; 预计 11 年将进一步推出 AOI 光学检测等新设备, 机械钻孔和激光钻孔设备也在持续成长。

●合理价值在 25~27 元/股之间, 维持“推荐”评级

我们预计公司 11-13 年的 EPS 分别为 0.76 元、0.95 元和 1.33 元, 公司合理价值在 25~27 元/股之间, 维持对公司的“推荐”评级。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,950.37	3,109.09	4,800	6,764	9,218
(+/-%)	13.72%	59.41%	54.4%	40.9%	36.3%
净利润(百万元)	3.13	375.67	528	664	929
(+/-%)	-97.69%	11916.11%	40.4%	25.9%	39.9%
每股收益 (元)	0.00	0.54	0.76	0.95	1.33
EBIT Margin	3.87%	12.9%	14.4%	14.3%	15.0%
净资产收益率 (ROE)	0.16%	15.65%	19.1%	20.5%	23.9%
市盈率 (PE)	4,843.87	40.31	28.7	22.8	16.3
EV/EBITDA	107.82	34.9	22.2	17.3	13.3
市净率 (PB)	7.61	6.31	5.47	4.68	3.90

收入及经营模型

表 1: 主营业务预测 (百万)

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
1、信息标记设备					
收入	408.22	609.37	761.72	952.14	1,190.18
收入增长	-17.39%	49.28%	<u>25.00%</u>	<u>25.00%</u>	<u>25.00%</u>
毛利	181.74	336.68	418.94	518.92	642.70
成本	226.48	272.69	342.77	433.23	547.48
毛利率	44.52%	55.25%	<u>55.00%</u>	<u>54.50%</u>	<u>54.00%</u>
2、激光切割设备					
收入	320.55	602.36	879.20	1230.87	1679.14
--高功率收入	167.39	367.22	<u>550.00</u>	<u>770.00</u>	<u>1,080.00</u>
--小功率收入	153.16	235.14	<u>329.20</u>	<u>460.87</u>	<u>599.14</u>
--收入增长率%	38.65%	87.91%	45.96%	40.00%	36.42%
毛利	76.90	208.31	323.22	444.80	613.00
成本	243.65	394.05	555.98	786.07	1066.14
毛利率	23.99%	34.58%	<u>36.76%</u>	<u>36.14%</u>	<u>36.51%</u>
3、PCB 设备 (数控设备)					
收入	260.86	461.55	<u>693.90</u>	<u>1,022.52</u>	<u>1,494.11</u>
--收入增长率%	12.30%	76.94%	50.34%	47.36%	46.12%
毛利	53.50	129.51	194.29	281.19	403.41
成本	207.36	332.04	499.61	741.33	1090.70
毛利率	20.51%	28.06%	<u>28.00%</u>	<u>27.50%</u>	<u>27.00%</u>
4、LED 设备及产品					
收入	76.15	440.57	748.97	1,123.46	1,572.84
--收入增长率%		478.53%	<u>70.00%</u>	<u>50.00%</u>	<u>40.00%</u>
毛利	7.41	92.34	187.24	280.86	393.21
成本	68.74	348.23	561.73	842.59	1179.63
毛利率	9.73%	20.96%	<u>25.00%</u>	<u>25.00%</u>	<u>25.00%</u>
5、印刷设备					
收入	345.86	366.31	384.62	403.85	424.04
--收入增长率%	3.94%	5.91%	<u>5.00%</u>	<u>5.00%</u>	<u>5.00%</u>
毛利	7.41	92.34	187.24	280.86	393.21
成本	68.74	348.23	561.73	842.59	1179.63
毛利率	38.22%	35.60%	<u>34.00%</u>	<u>32.00%</u>	<u>30.00%</u>

6、激光焊接机

收入	162.76	316.56	529.84	794.76	1,184.90
--收入增长率%	-27.77%	94.50%	<u>67.37%</u>	<u>50.00%</u>	<u>49.09%</u>
毛利	83.20	191.96	317.90	468.91	687.24
成本	79.55	124.60	211.94	325.85	497.66
毛利率	51.12%	60.64%	<u>60.00%</u>	<u>59.00%</u>	<u>58.00%</u>

7、光伏设备

收入			425.00	750.00	1050.00
--收入增长率%			1346.6%	76.47%	40.00%
毛利			212.50	337.50	472.50
成本			212.50	412.50	577.50
毛利率			<u>50.00%</u>	<u>45.00%</u>	<u>45.00%</u>

8、其他产品

收入	124.53	139.53	110.00	110.00	110.00
--收入增长率%	5.65%	12.05%	<u>-21.16%</u>	<u>0.00%</u>	<u>0.00%</u>
毛利率	52.02%	48.97%	<u>48.00%</u>	<u>48.00%</u>	<u>48.00%</u>

9、谐波激光应用设备

收入	17.12
--收入增长率%	34.54%
毛利率	61.57%

公司经营情况总表

主营业务总收入	1,716.04	2,965.62	4,533.25	6,387.61	8,705.22
--收入增长率%	4.24%	72.82%	52.86%	40.91%	36.28%
主营业务利润	610.26	1,157.54	1,837.67	2,514.22	3,392.08
主营业务总成本	1105.78	1778.70	2695.58	3873.39	5313.14
--成本增长率%	16.13%	60.85%	51.55%	43.69%	37.17%
营业成本/营业收入	64.4%	60.0%	59.5%	60.6%	61.0%
主营业务毛利率	35.6%	40.0%	40.5%	39.4%	39.0%

资料来源：国信证券经济研究所预测

附表 1：财务预测与估值

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2010E	2011E	2012E	2013E		2010E	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	655	600	575	550	营业收入	3109	4800	6764	9218
应收款项	1110	1710	2409	3283	营业成本	1835	2854	4101	5626
存货净额	1082	1679	2437	3374	营业税金及附加	14	20	28	38
其他流动资产	107	163	230	313	销售费用	436	624	845	1106
流动资产合计	2954	4152	5651	7520	管理费用	422	609	821	1069
固定资产	1324	1620	1716	1603	财务费用	78	73	82	107
无形资产及其他	180	171	162	153	投资收益	63	50	20	10
投资性房地产	490	490	490	490	资产减值及公允价值变	(64)	(40)	(25)	(25)
长期股权投资	494	554	564	574	其他收入	0	0	0	0
资产总计	5441	6986	8582	10340	营业利润	323	630	881	1257
短期借款及交易性金融资产	1518	2139	2458	2554	营业外净收支	180	100	60	60
应付款项	536	828	1202	1665	利润总额	502	730	941	1317
其他流动负债	602	790	1122	1528	所得税费用	51	110	141	198
流动负债合计	2656	3756	4782	5747	少数股东损益	76	93	136	190
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	376	528	664	929
其他长期负债	49	59	69	79					
长期负债合计	49	59	69	79	现金流量表（百万元）				
负债合计	2704	3815	4851	5825		2010E	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	337	402	497	631	净利润	376	528	664	929
股东权益	2400	2769	3234	3884	资产减值准备	(38)	13	4	(3)
负债和股东权益总计	5441	6986	8582	10340	折旧摊销	109	159	184	199
					公允价值变动损失	64	40	25	25
					财务费用	78	73	82	107
					营运资本变动	(426)	(750)	(804)	(1019)
					其它	92	52	91	136
					经营活动现金流	177	42	165	267
					资本开支	(254)	(500)	(300)	(100)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(310)	(560)	(310)	(110)
					权益性融资	21	0	0	0
					负债净变化	(30)	0	0	0
					支付股利、利息	(111)	(158)	(199)	(279)
					其它融资现金流	216	621	319	97
					融资活动现金流	(44)	463	120	(182)
					现金净变动	(177)	(55)	(25)	(25)
					货币资金的期初余额	832	655	600	575
					货币资金的期末余额	655	600	575	550
					企业自由现金流	(209)	(501)	(96)	252
					权益自由现金流	(22)	63	148	265

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	技术分析	
		刘子宁	021-60933145	闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
高 健	0755-82130678				
周 俊					
机械		汽车及零配件		钢铁	
郑 武	0755- 82130422	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
陈 玲	0755-82130646			秦 波	010-66026317
杨 森	0755-82133343			郭 莹	010-88005303
商业贸易		基础化工		医药	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝 彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908
田惠蓝	0755-82133263	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
		吴琳琳	0755-82130833-1867	谭权胜	0755-82136019
		梁 丹	0755- 82134323		
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
严蓓娜	021-60933165	杨敬梅	021-60933160	陈财茂	021-60933163
		张 弢	010-88005311		
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭 波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严 平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程 锋	021-60933167	邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755- 82130761	段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158
黄 磊	0755-82151833	高耀华	0755-82130771		
欧阳仕华					
农业		旅游		食品饮料	
张 如	021-60933151	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
马 彦	010-88005304			邱 波	0755-82133390
				刘 萍	0755-82130678
新兴产业		研究支持		数量化投资产品	
陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998	焦 健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098	阳 瑾	0755-82133538
		袁 剑	0755-82139918	周 琦	0755-82133568
		余 辉	0755-82130741	赵学昂	0755-66025232
		王越明	0755-82130478	邓 岳	0755- 82150533
基金评价与研究		量化投资策略		量化交易策略与技术	
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129
康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155	黄志文	0755-82133928
刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326	秦国文	0755-82133528
彭甘霖	0755-82133259	郑 云	021-60875163	赵斯尘	021-60875174
李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154	徐左乾	0755-82133090
刘 洋	0755-82150566				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	
						郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn	