

评级：中性（维持）

机床工具

点评报告

第一创业证券研究所

分析师：郭强

电话：0755-25832655

邮件：guoqiang@fcsc.cn

华东数控（002248.SZ）

——四季度业绩低谷 静待高铁订单再逢春

交易数据

52 周内股价区间(元):	6.36-26.98
总市值(百万元):	2,756.40
流通股本(百万股):	30.00
流通股比率(%):	25.0%

资产负债表摘要(06/08)

股东权益(百万元):	504.80
每股净资产:	4.21
市净率:	5.46
资产负债率:	35.8%

华东数控股价与沪深 300 指数表现对比



相关报告

报告要点:

- **08 年收入增长 5.6% 净利润增长 22.1%** 2008 年华东数控实现营业收入 4.21 亿元, YOY 增长 5.6%, 实现归属母公司净利润 5071.9 万元, YOY 增长 22.1%。按照年末股本摊薄计算 EPS 为 0.42 元/股, 每股经营活动现金净流量为 0.2 元/股, 现金收益质量为 0.28。
- **大型数控机床带动收入和盈利增长** 带动 2008 年公司收入和盈利增长的主要动力在于大型数控龙门机床的增长和产品结构大型化、数控化带来的毛利提升。2008 年, 公司数控机床收入达到 2.42 亿, YOY 增长 19.5%, 收入占比达到 57.4%, 比去年同期提高 6.5 个百分点, 成为拉动收入增长的主要动力。由于数控机床, 特别是大型数控机床的毛利率超过 30%, 明显高于普通机床平均 13.4% 的毛利率, 因此带动公司在收入仅增长 5% 的情况下, 净利增长超过 20%。
- **下半年景气明显下降 四季度公司盈利负增长** 虽然华东数控全年来看依然取得了良好的业绩, 但是受下半年机床行业整体不景气的影响, 公司的收入和盈利增长也受到了显著的影响, 其中下半年的收入同比出现 9.7% 的负增长, 相对于上半年收入 30.7% 的增幅显著下降。三季度, 公司的盈利增府由 2 季度的 91.7%, 也显著下降到 1.3%, 四季度公司收入下降 12%, 净利润更是同比负增长 8.5%。
- **普通机床业绩大幅下滑 开拓高端稳定业绩** 虽然下半年, 特别是四季度公司的业绩相对于去年同期和上半年都出现显著下滑, 但是公司通过更多制造大型高端数控机床的方式, 还是实现了在收入增速下降的情况下, 毛利率的提升, 显示出公司较强的抗风险能力。下半年, 尽管公司数控机床销售收入 YOY 下降了 3.4%, 但是数控机床的毛利率却由上半年的 30.4% 提升到 34.6%, 较 2007 年下半年更是提高了 4.4 个百分点。普通机床方面, 虽然下半年收入 YOY 下降了 46%, 但是同样依靠提高相对高端产品销售, 产品的毛利率依然维持在 13.69%, 较上半年的毛利率水平还提高了 0.35% 个百分点。
- **海外机床需求显著下降** 从产品的销售地域看, 华东地区依然是公司销售的重点, 收入占公司总收入的 44.4%, 相对去年同期下降 0.2 个百分点, 主要原因在于公司新开拓的华北和东北市场销售增长更快。海外市场占 23.3%, 相对于去年同期下降 5.1 个百分点, 主要原因是海外受金融危机影响更为严重, 以汽车为代表的机械制造业下滑比国内更为显著导致收入下降 13.3%。
- **投资评级** 虽然华东数控 2008 年下半年, 特别是四季度的业绩出现明显下降, 但是公司正大步向大型高端数控机床转型, 公司 09 年待执行的高铁轨道磨床订单已经超过 2 亿, 因此在高速铁路、大型石化设备制造、冶金设备制造和船舶设备制造投资的拉动下, 我们认为公司 09-10 年仍能保持 30% 左右的增长, 预计 EPS 分别可以达到 0.59 和 0.8 元/股, 对应 09 年 EPS 的相对估值为 39 倍, 给与“中性”投资评级。



表 1、华东数控盈利预测简表

单位: 万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	39,835	42,083	54,999	71,498	85,798
同比 (%)	58.3%	5.6%	30.7%	30.0%	20.0%
营业毛利	8,648	10,676	14,781	20,481	25,200
同比 (%)	86.1%	23.5%	38.4%	38.6%	23.0%
归属母公司净利润	4,154	5,072	7,038	9,657	11,833
同比 (%)	178.6%	22.1%	38.8%	37.2%	22.5%
每股收益 (元)	0.46	0.42	0.59	0.80	0.99
ROE	22.04%	21.08%	10.05%	12.24%	14.38%
P/E (倍)	49.8	54.3	39.2	28.5	23.3

资料来源: WIND、第一创业证券研究所

分季度看, 华东数控的业绩逐季明显下降, 其中收入增长减速最为显著, 四季度收入 YOY 负增长 12%, 毛利因为毛利率的提升还保持了 2.5% 的正增长, EPS 为 0.12 元/股, 比去年同期下降 8.5%。

表 2、华东数控分季度业绩分析表

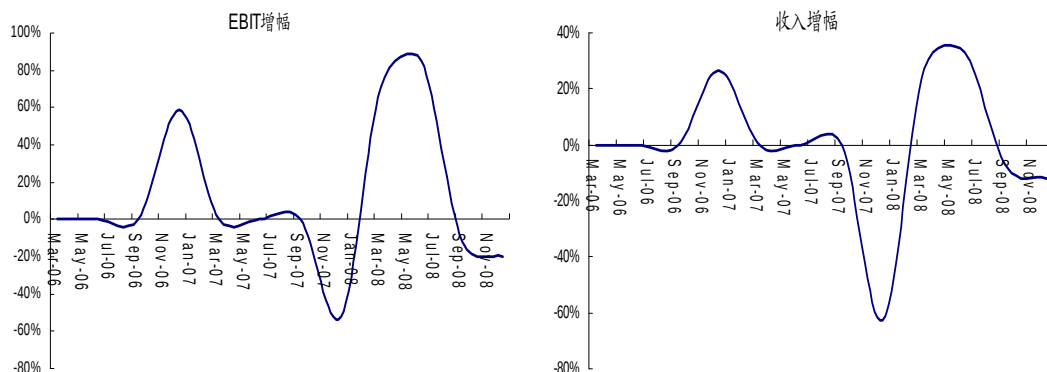
项目	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2008A	Q1增长%	Q2增长%	Q3增长%	Q4增长%	YTD增长%
一、营业收入	7,390.59	12,371.89	11,852.65	10,468.15	42,083.28	27.3%	32.9%	-7.6%	-12.0%	5.6%
二、营业毛利	1,822.33	2,854.09	3,197.75	2,802.29	10,676.47	66.2%	56.3%	6.9%	2.5%	23.5%
毛利率	24.7%	23.1%	27.0%	26.8%	25.4%	5.8%	3.5%	3.7%	3.8%	3.7%
营业税金及附加	18.17	0.00	58.85	112.36	189.37	17.6%	-100.0%	114.7%	72.7%	52.9%
销售费用	282.96	293.79	469.73	384.56	1,431.05	50.5%	25.5%	76.2%	3.3%	34.8%
管理费用	592.31	617.56	603.12	855.50	2,668.49	69.1%	17.1%	71.7%	74.3%	55.1%
三、EBIT	928.89	1,942.74	2,066.06	1,449.88	6,387.56	71.1%	85.2%	-11.9%	-19.7%	11.2%
EBIT/收入	12.6%	15.7%	17.4%	13.9%	15.2%	3.2%	4.4%	-0.9%	-1.3%	0.8%
财务费用	276.23	301.84	131.93	293.08	1,003.08	4.6%	12.8%	-51.7%	5.0%	-7.5%
资产减值损失	0.00	94.38	38.76	176.40	309.55	0.0%	131.4%	-56.8%	91.0%	38.9%
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
投资收益	-32.23	-0.35	0.00	32.58	0.00	-468.5%	-105.1%	100.0%	945.2%	100.0%
四、营业利润	620.43	1,546.17	1,895.36	1,012.97	2,213.99	127.2%	106.9%	-4.0%	-29.2%	125.4%
加: 营业外收入	109.27	6.75	91.85	830.51	1,038.38	2856.1%	-66.3%	683.8%	103.4%	134.0%
减: 营业外支出	15.02	14.81	30.42	13.84	74.09	n/a	-11.9%	193.9%	9.7%	86.2%
五、利润总额	714.69	1,538.11	1,956.79	1,829.63	6,039.22	158.2%	104.9%	-1.0%	0.1%	25.0%
减: 所得税费用	76.05	82.23	215.13	253.77	627.18	406.0%	384.7%	18.0%	57.6%	67.1%
六、净利润	638.64	1,455.88	1,741.66	1,575.87	5,412.05	144.0%	98.5%	-2.9%	-5.4%	21.5%
归属母公司净利润	595.31	1,347.35	1,675.99	1,453.31	5,071.96	180.5%	91.7%	1.5%	-8.5%	22.1%
少数股东损益	43.33	108.54	65.67	122.55	340.09	-0.12	254.6%	-53.9%	56.8%	13.1%
七、EPS	0.05	0.11	0.14	0.12	0.42	0.03	0.05	0.00	-0.01	0.08

资料来源: WIND、第一创业证券研究所

由于普通机床销量和海外出口大幅下降, 华东数控收入增速逐季降低。虽然公司的毛利率在产品结构数控化和高端化的带动下还提高了 3.2 个百分点, 但是在管理费用大幅增长的制约下, 公司 4 季度的 EBIT 也还是出现了负增长。



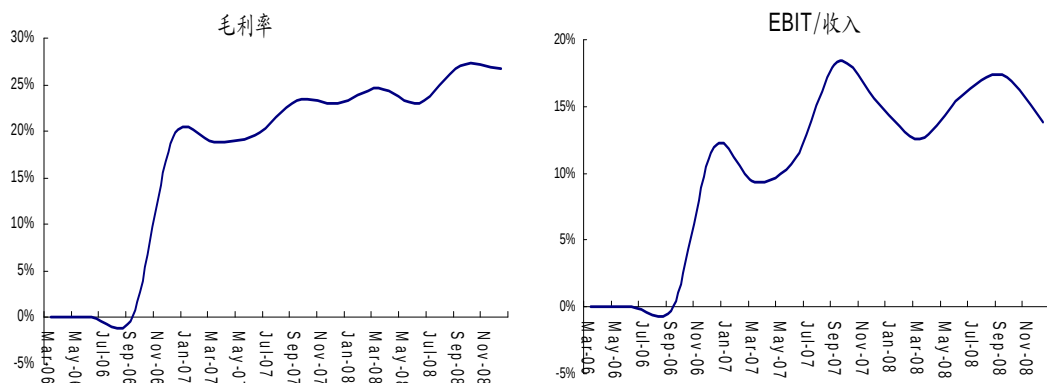
图 1、四季度华东数控收入和主业盈利都出现负增长



资料来源：WIND、第一创业证券研究所

目前华东数控的数控机床毛利率已经达到 34.64%，销售收入占比已经达到 57%。随着高铁轨道机床的逐步放量和公司于西斯合作机床的完成，公司数控机床的毛利率应该还会继续上升，从而带动 09 年-10 年毛利率的提升。

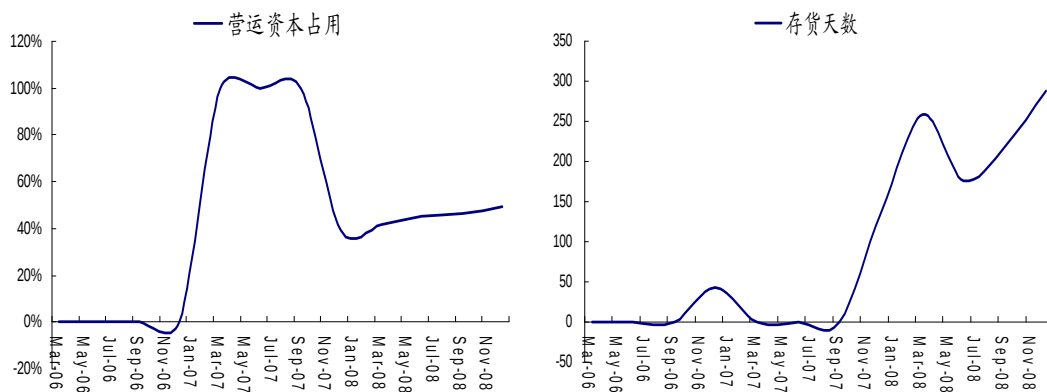
图 2、产品高端化拉动公司毛利率不断提升



资料来源：WIND、第一创业证券研究所

2008 年，公司的营运资金占用和存货天数逐季增加，特别是存货 YOY 增长 78%，主要是产成品和在产品增长，已基本相当于 2008 年的全年的销售。不过公司目前仅高铁相关机床订单就超过 2 亿，因此高存货并不代表问题。

图 3、公司资金占用逐季增长，存货大幅攀升



资料来源：WIND、第一创业证券研究所

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	买入	预计6个月内, 股价表现优于市场指数20%以上
	谨慎买入	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±10%之间
	卖出	预计6个月内, 股价表现弱于市场指数20%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
	中性	预计6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计6个月内, 行业指数表现弱于市场指数10%以上

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区月坛南街甲一号东方亿通大厦4层

TEL:010-68059588 FAX:010-68059099

P.R.China:100045

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120