

多个项目并进，公司发展进入关键期

华东数控 2009 年一季度报告点评

报告关键点：

- 今年一季度公司业绩略优于行业，主要因为产业链的延伸以及产品结构优化
- 项目投产以及博格板磨床的批量交货使得下半年业绩将明显好于上半年
- 公司发展进入关键期，维持增持-A的投资评级

报告摘要：

- 一季度公司业绩小幅下降13%。公司今年一季度实现收入0.70亿元，同比下降近5%；实现归属于上市公司股东的净利润519万，同比下降13%；实现每股收益0.04元。
- 一季度表现优于行业，主要源自产业链的延伸以及产品结构优化。今年一季度，机床行业下滑明显，普通机床产量降幅超过20%，数控机床则基本持平，行业的毛利率同比也出现明显下降。而公司今年一季度的普通机床收入同比下降虽然超过50%，数控机床却同比上升17%，这一产品结构的优化使得公司机床产品的收入下降11%左右，而毛利率却上升超过5个百分点；与去年同期相比，业务上增加了上游铸件一块，这使得公司的收入降幅缩小至5%、综合毛利率增幅也下降至0.5个百分点。
- 产业链上多个项目齐头并进，下半年开始陆续见效。一季度子公司荣成市弘久锻铸技改投入1272万元；一季度IPO项目进展顺利，数控外圆磨床已经投完，加上数控轧辊磨床报告期内投入也近2000万；截至3月底，与德国希斯庄明合作的增发项目也已投入近3000万；一季度华东重工也投入近1300万元。由此可见，一季度公司在上、中、下游整个产业链上均做了较大投入，我们预计将于下半年开始陆续见效。
- 下半年公司业绩将明显好于上半年。即使不考虑新项目带来的收益，公司下半年收入与利润都将比上半年明显上升：随着我国经济逐步回暖，机床的需求也将有所回升；6月份开始铁路博格板磨床进入集中交货期，产品结构将进一步优化。
- 公司发展进入关键期，维持增持-A的投资评级。我们认为公司发展正进入关键期，多项目的并进在提供较大发展空间的同时也带来较大的不确定性。暂不考虑增发的摊薄作用，我们预计公司未来三年每股盈利分别为0.80元、0.76元和1.17元。按09年30倍动态市盈率计算，公司合理股价在24元左右，维持增持-A的投资评级。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	398.3	420.8	638.5	675.0	930.1
Growth(%)	25.2%	5.6%	51.7%	5.7%	37.8%
净利润	41.5	50.7	96.1	91.5	139.9
Growth(%)	59.9%	22.1%	89.5%	-4.8%	52.8%
毛利率(%)	21.7%	25.4%	29.6%	27.6%	30.0%
净利润率(%)	10.4%	12.1%	15.1%	13.6%	15.0%
每股收益(元)	0.35	0.42	0.80	0.76	1.17
每股净资产(元)	1.69	4.54	5.23	5.89	6.92
市盈率	57.3	46.9	24.8	26.0	17.0
市净率	11.7	4.4	3.8	3.4	2.9
净资产收益率(%)	21.9%	9.9%	16.2%	13.8%	18.3%
ROIC(%)	25.3%	21.6%	20.8%	12.4%	16.3%
EV/EBITDA	27.7	30.6	17.5	17.3	12.2
股息收益率	0.0%	0.0%	0.8%	0.8%	1.2%

评级：

增持-A

上次评级： 增持-A

目标价格： 24.00 元

期限： 12 个月 上次预测： 25.00 元

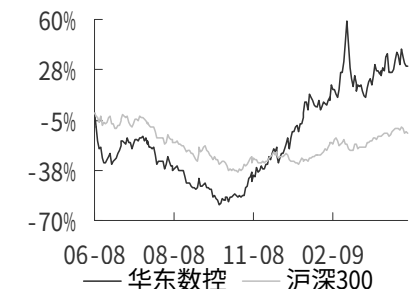
现价： 20.60 元

报告日期： 2009-04-26

市场数据

总市值(百万元)	2,472.00
流通市值(百万元)	618.00
总股本(百万股)	120.00
流通股本(百万股)	30.00
12 个月最高/最低	6.36/26.98 元
十大流通股东(%)	16.92%
股东户数	10,308

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(1.83)	0.65	61.64
绝对收益	1.92	27.23	29.29

研究员

林晟 行业分析师

0755-82558022 linsheng@essence.com.cn

前期研究成果

华东数控：业绩今年高增长，调整后再次起飞

2009-04-16

华东数控：产品结构升级中的中型机床企业

2008-06-02

财务报表预测和估值数据汇总

						单位	百万元	模型更新时间		2009-3-31	
利润表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	财务指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	398.3	420.8	638.5	675.0	930.1	成长性					
减:营业成本	311.9	314.1	449.4	488.9	651.1	营业收入增长率	25.2%	5.6%	51.7%	5.7%	37.8%
营业税费	1.2	1.9	2.9	3.0	4.2	营业利润增长率	41.1%	14.7%	121.0%	-4.6%	60.1%
销售费用	10.6	14.3	21.7	22.9	31.6	净利润增长率	59.9%	22.1%	89.5%	-4.8%	52.8%
管理费用	17.2	26.7	38.3	40.5	55.8	EBITDA 增长率	49.1%	16.0%	93.1%	3.4%	45.2%
财务费用	10.8	10.0	12.0	12.0	12.0	EBIT 增长率	46.1%	10.3%	104.3%	-4.1%	54.0%
资产减值损失	2.2	3.1	2.0	0.6	4.0	NOPLAT 增长率	72.4%	15.8%	74.5%	-3.9%	50.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	35.6%	81.5%	60.3%	15.0%	17.6%
投资和汇兑收益	-0.1	-	-	-	-	净资产增长率	67.7%	168.3%	15.1%	12.6%	17.6%
营业利润	44.3	50.7	112.2	107.0	171.3	利润率					
加:营业外净收支	4.0	9.6	7.5	7.5	7.5	毛利率	21.7%	25.4%	29.6%	27.6%	30.0%
利润总额	48.3	60.4	119.7	114.5	178.8	营业利润率	11.1%	12.1%	17.6%	15.9%	18.4%
减:所得税	3.8	6.3	17.9	17.2	26.8	净利润率	10.4%	12.1%	15.1%	13.6%	15.0%
净利润	41.5	50.7	96.1	91.5	139.9	EBITDA/营业收入	17.1%	18.7%	23.9%	23.3%	24.6%
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	EBIT/营业收入	13.8%	14.4%	19.4%	17.6%	19.7%
货币资金	33.1	85.9	51.1	54.0	74.4	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	162	196	208	283	242
应收帐款	73.8	95.1	133.9	141.5	195.0	流动营业资本周转天数	51	119	150	187	163
应收票据	13.6	9.6	14.9	15.7	21.7	流动资产周转天数	228	330	317	349	308
预付帐款	17.6	68.2	81.6	96.3	115.8	应收帐款周转天数	62	75	67	77	68
存货	134.9	240.4	344.8	375.0	499.5	存货周转天数	115	161	165	192	169
其他流动资产	-0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	总资产周转天数	412	570	563	657	563
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	233	358	396	495	418
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	3.4	2.9	3.4	3.4	3.4	ROE	21.9%	9.9%	16.2%	13.8%	18.3%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	9.2%	6.4%	8.9%	7.4%	9.5%
固定资产	187.7	271.1	466.7	592.9	656.8	ROIC	25.3%	21.6%	20.8%	12.4%	16.3%
在建工程	0.8	56.4	33.8	20.3	12.2	费用率					
无形资产	18.3	17.7	16.6	15.6	14.6	销售费用率	2.7%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
其他非流动资产	0.8	1.4	1.0	1.0	1.0	管理费用率	4.3%	6.3%	6.0%	6.0%	6.0%
资产总额	484.0	848.8	1,148.0	1,316.0	1,594.7	财务费用率	2.7%	2.4%	1.9%	1.8%	1.3%
短期债务	49.0	40.0	196.6	246.9	297.6	三费/营业收入	9.7%	12.1%	11.3%	11.2%	10.7%
应付帐款	82.4	119.3	160.1	174.1	231.9	偿债能力					
应付票据	35.8	35.2	50.5	54.9	73.1	资产负债率	58.0%	35.8%	45.3%	46.3%	47.9%
其他流动负债	33.9	69.2	88.2	108.5	136.4	负债权益比	138.3%	55.8%	83.0%	86.3%	92.0%
长期借款	78.0	40.0	40.0	40.0	40.0	流动比率	1.36	1.89	1.30	1.20	1.25
其他非流动负债	1.4	-	-	-	-	速动比率	0.69	0.98	0.59	0.54	0.56
负债总额	280.8	303.8	520.5	609.5	764.2	利息保障倍数	5.08	6.06	10.35	9.92	15.28
少数股东权益	6.1	40.2	45.8	51.6	63.8	分红指标					
股本	90.0	120.0	120.0	120.0	120.0	DPS(元)	-	-	0.16	0.15	0.23
留存收益	107.0	384.8	461.7	534.9	646.8	分红比率	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	203.1	545.0	627.5	706.5	830.5	股息收益率	0.0%	0.0%	0.8%	0.8%	1.2%
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	业绩和估值指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	44.5	54.1	96.1	91.5	139.9	EPS(元)	0.35	0.42	0.80	0.76	1.17
加:折旧和摊销	13.4	18.7	28.2	38.4	45.2	BVPS(元)	1.69	4.54	5.23	5.89	6.92
资产减值准备	2.2	3.1	2.0	0.6	4.0	PE(X)	57.3	46.9	24.8	26.0	17.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	11.7	4.4	3.8	3.4	2.9
财务费用	6.4	9.7	10.1	12.0	12.0	P/FCF	-50.2	-10.0	-32.9	191.0	150.5
投资收益	0.1	-0.4	-	-	-	P/S	6.0	5.7	3.7	3.5	2.6
少数股东损益	3.0	3.4	5.6	5.8	12.2	EV/EBITDA	27.7	30.6	17.5	17.3	12.2
营运资金的变动	-50.2	-63.5	-89.0	-15.3	-103.5	CAGR(%)	29.8%	41.1%	35.5%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	19.7	23.8	54.9	133.1	109.7	PEG	1.9	1.1	0.7	-0.3	-0.2
投资活动产生现金流量	-35.2	-147.7	-200.1	-150.1	-100.1	ROIC/WACC	2.7	2.3	2.2	1.3	1.7
融资活动产生现金流量	19.0	170.3	125.4	19.9	10.8	REP	2.4	2.0	1.4	2.1	1.4

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

林晟，CFA，机械行业分析师，负责铁路设备制造及机床行业研究，毕业于厦门大学，经济学硕士。
 2006.12 加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
 B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤	上海联系人
021-67865293	zhuxian@essence.com.cn
梁涛	上海联系人
021-68766067	liangtao@essences.com.cn
张勤	上海联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
周蓉	北京联系人
010-66581676	zhourong@essence.com.cn
李昕	北京联系人
010-66581689	lixin@essence.com.cn
张茜萍	深圳联系人
0755-82558089	zhangqp@essence.com.cn
王远洋	深圳联系人
0755-82558087	wangyy3@essence.com.cn

凌洁	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn
李国瑞	上海联系人
021-68763872	ligr@essence.com.cn
南方	上海联系人
021-68765206	nanfang@essence.com.cn
马正南	北京联系人
010-66581668	mazn@essence.com.cn
潘琳	深圳联系人
0755-82558268	panlin@essence.com.cn
王昊文	深圳联系人
0755-82558069	wanghw@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳
 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海
 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200122

北京
 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034