

机床工具



吴华

机械行业研究员

021-38565924

wuhua@xyzq.com.cn

华东数控（002248）

铁路机床支撑业绩高速增长

推荐（维持）

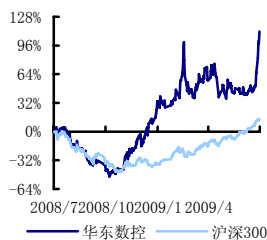
市场数据

报告日期	2009-7-10
收盘价(元)	27.10
52周最高/最低(元)	27.10/6.40
总股本(百万股)	120.00
流通股本(百万股)	30.00
总市值(百万元)	3252.00
流通市值(百万元)	813.00
每股净资产(元)	4.44

主要财务指标

会计年度	2008A	2009E	2010E	2011E	2009 中报
营业收入(百万元)	421	565	642	715	
同比增长(%)	6%	34%	14%	11%	
净利润(百万元)	51	103	111	117	
同比增长(%)	22%	104%	8%	5%	
毛利率(%)	25.4%	33.2%	32.5%	31.7%	
净利率(%)	12.1%	18.3%	17.3%	16.4%	
每股收益(元)	0.42	0.86	0.93	0.98	
每股经营现金流(元)	0.20	0.60	1.18	1.70	

股价走势



投资要点

事件:

公司公布中报, 实现销售收入 2.43 亿元, 同比增长 23.41%, 实现归属母公司净利润 4043.22 万元, 较去年同期 108.13%, 综合毛利率为 32.73%, 毛利率增加 9.37 个百分点。每股收益 0.34 元, 同比增长 54.55%。

点评:

相关报告

《华东数控（002248）：拟公开增发扩大数控机床产能》

《华东数控（002248）：铁路订单保证 09 年稳定增长》

- 2009 年上半年国内机床行业市场形势依然严峻, 据统计, 2009 年 1-5 月国内金属切削机床重点生产企业产值同比下降 38.4%, 销售同比下降 8.6%, 但进入 5 月份, 国内金属切削机床重点生产企业销售同比下降速度放缓为 7.8%, 较自金融危机以来同比下降幅度最大月份的 2008 年 12 月, 回升 23.2 个百分点, 且环比增长 7%。
- 公司虽然是一家机床内公司, 但其具有一定的特殊性, 公司主营业务增长的原因主要是生产的大型数控龙门机床订单充足, 仍处于满负荷生产状态。公司自去年年末至今年上半年承接的国家重点工程京沪高速铁

路项目所用的 CRTS II 型轨道板数控龙门铣磨复合机床及其 CRTS II 型轨道板模具订单金额达 3.5 亿元，目前正在按计划组织生产，预计 2009 年年末前能够全部交货，上半年有部分产品及模具陆续交货，是影响 2009 年上半年业绩增长的主要因素。普通机床部分，受出口影响较大，在正常年份普通机床产品约有 60% 以上外销，今年上半年公司产品外销金额为 2,020 万元，同比下降 62.57%。

- 毛利率增加 9.37 个百分点，其中数控机床毛利率增加 5.92 个百分点，普通机床毛利率增加 0.2 个百分点。毛利率提升的主要原因有两点：1、产品结构调整。大型数控龙门机床销售增加及其毛利率水平普遍高于其他类型数控机床产品影响，特别是为京沪等高速铁路工程项目生产的 CRTS II 型轨道板数控龙门铣磨复合机床和 CRTS II 型轨道板模具陆续交货，其效益在报告期内部分体现。2、原材料成本下降。占机床成本比重近 25% 铸件价格较年初平均下降 4.37%，其他原材料价格较去年同期也出现大幅下降。
- 由于铁路机床的订单充足，公司今年的业绩有所保证，预计 1-9 月归属于母公司净利润同比增长 100%-130%。但后续一旦高铁快速拉动效应结束，并且新产品研发未有跟上，业绩存在回落的可能性。我们预计公司 09 年-11 年 EPS 分别为 0.86 元、0.93 元和 0.98 元，对应 PE 为 31 倍、29 倍和 28 倍，PB 为 5.5 倍，维持“推荐”评级。

资产负债表

单位: 百万元

利润表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	499	573	646	771	营业收入	421	565	642	715
现金	86	95	156	275	营业成本	314	378	433	489
应收账款	92	147	144	167	营业税金及附加	2	3	3	3
其它应收款	3	3	4	4	营业费用	14	16	18	19
预付账款	68	68	65	59	管理费用	27	38	44	48
存货	240	245	260	244	财务费用	10	11	16	15
其他	10	14	18	22	资产减值损失	3	3	3	3
非流动资产	349	482	577	637	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	3	3	3	3	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	271	407	509	575	营业利润	51	117	126	138
无形资产	18	17	17	16	营业外收入	10	8	10	10
其他	58	55	48	43	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	849	1055	1223	1408	利润总额	60	124	135	147
流动负债	264	272	271	311	所得税	6	14	16	22
短期借款	40	50	55	55	净利润	54	110	119	125
应付账款	102	102	100	122	少数股东损益	3	7	7	8
其他	122	120	116	134	归属母公司净利润	51	103	111	117
非流动负债	40	140	190	210	EBITDA	61	145	166	183
长期借款	40	140	190	210	EPS (元)	0.42	0.86	0.93	0.98
其他	0	0	0	0					
负债合计	304	412	461	521					
少数股东权益	40	47	54	62					
股本	120	120	120	120					
资本公积	282	282	282	282					
留存收益	103	194	306	423					
归属母公司股东权益	505	596	708	825					
负债和股东权益	849	1055	1223	1408					

主要财务比率

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	5.6%	34.3%	13.6%	11.3%
营业利润	14.7%	129.8%	8.1%	9.6%
归属于母公司净利润	22.1%	103.7%	7.9%	5.1%
获利能力				
毛利率	25.4%	33.2%	32.5%	31.7%
净利率	12.1%	18.3%	17.3%	16.4%
ROE	10.0%	17.3%	15.7%	14.2%
ROIC	11.4%	17.5%	16.8%	17.6%
偿债能力				
资产负债率	35.8%	39.0%	37.7%	37.0%
净负债比率	26.33%	46.12%	53.15%	50.87%
流动比率	1.89	2.11	2.38	2.48
速动比率	0.98	1.20	1.42	1.69
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.59	0.56	0.54
应收账款周转率	5	4	4	4
应付账款周转率	3.46	3.71	4.30	4.41
每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊薄)	0.42	0.86	0.93	0.98
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.20	0.60	1.18	1.70
每股净资产 (最新摊薄)	4.21	4.97	5.90	6.87
估值比率				
P/E	64.12	31.48	29.18	27.77
P/B	6.44	5.46	4.60	3.94
EV/EBITDA	54	23	20	18

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	24	72	141	204
净利润	54	110	119	125
折旧摊销	0	17	24	30
财务费用	10	11	16	15
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	-70	-17	33
其它	-40	4	-1	1
投资活动现金流	-148	-149	-119	-89
资本支出	148	150	120	90
长期投资	0	0	0	0
其他	0	1	1	1
筹资活动现金流	170	87	39	5
短期借款	-9	10	5	0
长期借款	-38	100	50	20
普通股增加	30	0	0	0
资本公积增加	242	0	0	0
其他	-55	-23	-16	-15
现金净增加额	46	9	61	119

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部**机构销售负责人**

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元璇

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列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。