

上市公司简评报告

机械制造

铁路磨床提前交货

事件

公司发布 2009 年中报：上半年实现营业收入 2.43 亿元，同比增长 23.14%；实现净利润 4043.22 万元，增长 108.13%；基本每股收益 0.34 元；公司业绩符合先前预期公告。

简评

铁路磨床部分交货带来数控机床快速增长

从产品结构来看，上半年公司数控机床实现销售收入 19329 万元，同比大幅增长 79.53%，占营业收入比重 79.42%，提高 24.94 个百分点；普通机床实现销售收入 2943.22 万元，同比大幅下降 63.34%，占营业收入比重 12.09%，同比降低 28.53 个百分点。数控机床大幅增长主要是由于轨道板专用数控龙门磨床开始交货，上半年大型数控龙门机床实现销售 16305.70 万元，同比增长 213.17%。按照去年所签合同，只有中交航道局的一台轨道板磨床是在上半年交付，其他都在下半年；上半年部分产品和模具是提前交付。由于金融危机影响，公司出口大幅萎缩，上半年出口 2020 万元，下降 62.57%；而出口大多是普通机床。

产品结构继续调整，毛利率大幅提升

上半年，公司的产品结构进一步改善，盈利能力较强的数控机床占比继续提高。去年，公司数控机床占比提高 6.24 个百分点、而普通机床下降 14.01 个百分点，因此去年毛利率上升 3.66 个百分点。今年上半年，数控机床占比提高得更多、普通机床下降的幅度更大，公司产品结构进一步改善。其中数控机床收入占比提高 24.94 点、普通机床收入占比下降 28.53 个百分点，而数控机床毛利率达到 36.32%，远高于普通机床的 13.54%，因此上半年公司整体毛利率达到 32.95%，同比大幅提高 9.29 个百分点。公司产品结构的改善是毛利率提高的主要原因。

公司公开增发方案下半年得到证监会核准的可能性较大

公司拟公开增发不超过 3500 万股、募集 3.5 亿元，进行数控龙门镗铣床和数控落地铣镗床技改；将龙门铣的加工宽度从 5 米提高到 6~8 米、落地镗镗杆直径从 130~200mm 提高到 260~320mm。由于增发项目主要生产重型、高档数控机床，符合国家产业政策支持发展的方向，我们预计通过证监会审核的可能性较大。

提高盈利预测，维持中性评级

公司在 2008 年年报中预计今年全年实现净利润 6620 万元的经营目标，每股收益 0.55 元；中报预计前 3 个月净利润同比增长 100~130%。我们预计全年数控机床实现收入 4.45 亿元，增长 85% 左右；普通机床收入 6000 万元，下降 55%；我们提高公司业绩预测，预计 2009~2011 年分别实现每股收益 0.85、0.96 和 1.11 元；目前公司估值偏高，我们预计目标价 22 元、维持“中性”评级。

华东数控（002248）

维持

中性

高晓春

gaoxiaochun@csc.com.cn

010-85130639

分析日期：2009 年 07 月 10 日

当前股价：27.10 元

目标价格 6 个月：22.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
41.2/34.6	120.7/110.0	0.0/51.1
12 月最高/最低价 (元)		26.98/0
总股本 (万股)		12,000
流通 A 股 (万股)		3,000
总市值 (亿元)		27.56
流通市值 (亿元)		6.89
近 3 月日均成交量 (万)		393
主要股东		
山东省高新技术投资有限公司		26.32%

股价表现



相关研究报告

2008.5.29	铣磨复合的民营机床
2008.7.25	结构调整 毛利率提升
2009.2.10	估值合理 关注政策扶持行业
2009.2.27	普通机床和出口快速下降
2009.4.11	以加工带动新机床需求

预测和比率

	2,008A	2,009E	2,010E	2,011E
主营收入（百万）	420.83	551.26	615.69	695.11
主营收入增长率	5.64%	30.99%	11.69%	12.90%
净利润（百万）	50.72	101.66	115.53	133.58
净利润增长率	22.09%	100.44%	13.64%	15.62%
EPS（元）	0.42	0.85	0.96	1.11
P/E	64.12	31.99	28.15	24.34

表 1：华东数控盈利预测假设（万元）

	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
数控机床							
销售收入	8,176.26	12,796.55	20,300.48	24,167.04	44,709.03	51,415.39	59,127.69
增长		56.51%	58.64%	19.05%	85%	15%	15%
毛利率	34.22%	26.88%	29.68%	32.75%	36.5%	36%	36%
普通机床							
销售收入	16,119.28	17,771.08	18,305.03	13,526.51	6,086.93	5,173.89	4,656.50
增长		10.25%	3.00%	-26.10%	-55%	-15%	-10%
毛利率	11.79%	13.86%	12.81%	13.48%	14%	14%	14%
铸件							
销售收入				2,870.90	2,009.63	2,311.07	2,657.73
增长					-30%	15%	15%
毛利率				13.76%	17%	17%	17%
机床配件							
销售收入	565.64	1,148.84	1,054.77	1,190.02	2,320.54	2,668.62	3,068.91
增长		103.10%	-8.19%	12.82%	95%	15%	15%
毛利率	-17.42%	17.42%	13.79%	19.52%	34%	34%	34%

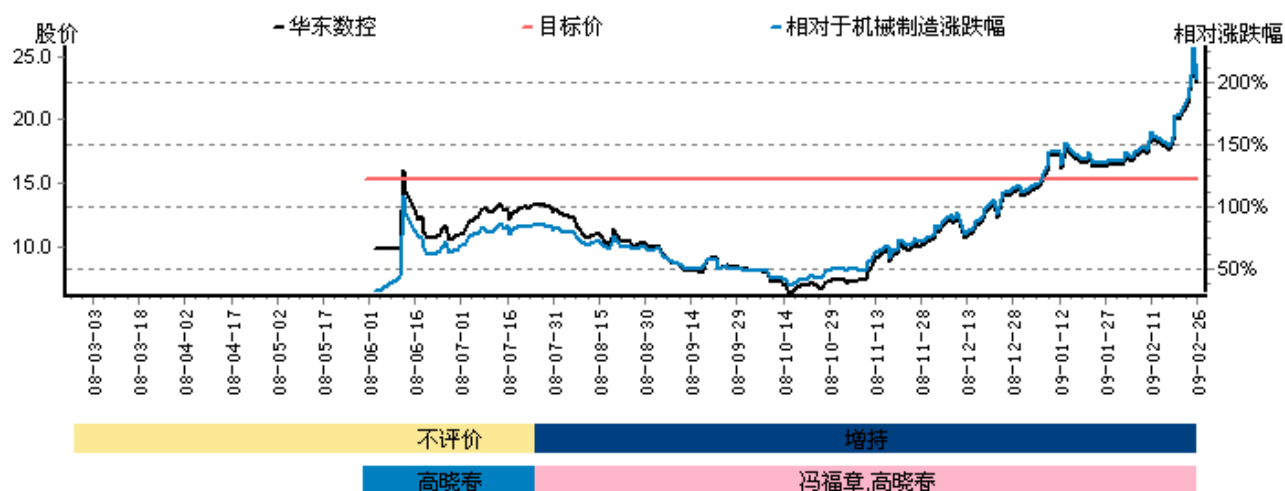
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

表 2：华东数控盈利预测表（万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	31,810.34	39,834.66	42,083.28	55,126.13	61,568.97	69,510.84
减：营业成本	25,640.38	31,186.56	31,406.81	36,824.54	41,034.87	46,077.71
营业税费	132.15	123.83	189.37	248.07	277.06	312.80
销售费用	798.15	1,061.27	1,431.05	1,574.15	1,731.57	1,904.72
管理费用	1,430.73	1,719.97	2,668.49	3,202.18	3,522.40	3,874.64
财务费用	636.17	1,084.24	1,003.08	1,103.39	1,213.73	1,335.10
资产减值损失	49.89	222.81	309.55	371.46	445.75	534.90
加：公允价值变动净收益						
投资净收益	13.81	-9.79	0.00	0.00	0.00	0.00
其中：对联营合营企业投资	13.81	-9.79				
二、营业利润	3,136.69	4,426.21	5,074.93	11,802.33	13,343.59	15,470.96
加：营业外收入	23.05	443.75	1,038.38	501.73	661.29	733.80
减：营业外支出	17.15	39.79	74.09	43.68	52.52	56.76
其中：非流动资产处置净损失	0.92	2.85	0.09			
三、利润总额	3,142.59	4,830.17	6,039.22	12,260.38	13,952.35	16,147.99
减：所得税	565.26	375.27	627.18	1,839.06	2,092.85	2,422.20
四、净利润(含少数股东损益)	2,577.33	4,454.89	5,412.05	10,421.33	11,859.50	13,725.79
减：少数股东损益	-20.25	300.73	340.09	255.07	306.08	367.30
净利润(不含少数股东损益)	2,597.58	4,154.16	5,071.96	10,166.26	11,553.42	13,358.50
五、基本每股收益：	0.22	0.35	0.42	0.85	0.96	1.11

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

附:



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 12 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 12 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 12 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 12 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 12 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

高晓春，机械行业研究员。

地址

北京 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010
朝内大街 188 号 4 楼
电话: (8610) 8513-0588
传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部
中国 上海 200120
世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8621) 6880-5588
传真: (8621) 6880-5010