

上市公司简评报告

铁塔钢结构加工设备表现出色

事件

公司发布 2009 年中报：上半年实现营业收入 1.90 亿元，同比增长 15.96%；归属于母公司的净利润 2857.88 万元，同比下降 8.34%，基本每股收益 0.20 元；公司业绩低于我们预期。

简评

铁塔钢结构数控成套加工设备增长很快

从产品结构来看，今年上半年铁塔数控加工成套设备实现销售收入 10168.99 万元，同比大幅增长 55.63%，占营业收入比重 53.62%，提高 13.67 个百分点；而建筑钢结构数控加工成套设备和大型板材数控加工成套设备分别实现销售 2888.85、4431.18 万元，分别下降 2.37%、16.85%，占营业收入比重下降 2.86、9.22 个百分点。由于电网投资加快，公司铁塔数控加工成套设备需求明显增加；上半年签订订单 2.7 亿元。

上半年毛利率继续大幅下降

上半年公司营业毛利率 33.26%，同比下降 6.69 个百分点。其中铁塔数控加工设备毛利率 34.24%，同比下降 7.52 个百分点；建筑钢结构数控加工设备毛利率 32.39%，同比下降 9.35 个百分点；大型板材数控加工设备毛利率 34.28%，下降 6.73 个百分点。公司主导产品毛利率大幅下降，主要是由于：为提高产品性能、增加产品竞争力，主导产品成本平均上升 3~8%；市场竞争激烈，公司销售价格下降 2~5%。

财务费用大幅下降，期间费用率降低

上半年，公司销售费用 1679.66 万元，同比大幅增长 49.70%；管理费用 1754.03 万元，同比增长 30.05%。销售费用和管理费用增速都远超收入增速水平，但由于财务费用大幅下降，上半年期间费用率还是降低的。由于没有长短期借款、新股发行募集资金实施进度结余，上半年财务费用-499.03 万元，同比减少 664.04 万元。上半年公司期间费用率 15.483%，同比还下降 0.64 个百分点。

小幅下调全年业绩预测

由于电网投资加快，公司主导产品结构继续发生变化；上半年房地产投资增速很慢，我们预计下半年会较快复苏，因此建筑钢结构数控加工设备下降幅度会减小。我们略微调整铁塔、建筑钢结构和大型板材数控成套加工设备的增速比例，同时下调各主导产品的毛利率水平，预计今年实现每股收益 0.42 元，比上次预测下调 0.03 元；2010~2011 年分别实现每股收益 0.47 和 0.54 元，目标价 14.4 元，维持“中性”投资评级。

法因数控（002270）

维持

中性

高晓春

gaoxiaochun@csc.com.cn

010-85130639

分析日期：2009 年 07 月 29 日

当前股价：18.15 元

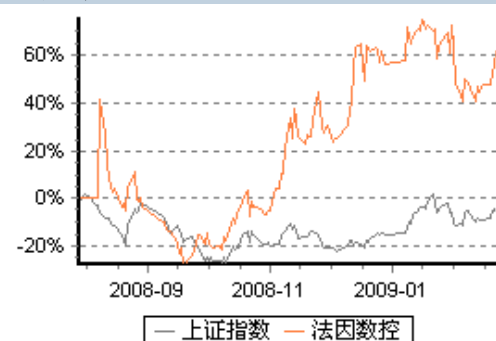
目标价格 6 个月：14.40 元

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
-3.6/-2.5	10.2/-10.1	0.0/39.9
12 月最高/最低价 (元)		16.40/0
总股本 (万股)		14,550
流通 A 股 (万股)		3,650
总市值 (亿元)		20.20
流通市值 (亿元)		5.07
近 3 月日均成交量 (万)		494
主要股东		
郭伯春		18.24%

股价表现



相关研究报告

2008.8.25	细分金属加工机械龙头
2009.3.23	大型板材设备增长较快

预测和比率

	2,008A	2,009E	2,010E	2,011E
主营收入（百万）	312.86	361.57	436.49	511.08
主营收入增长率	21.60%	15.57%	20.72%	17.09%
净利润（百万）	56.41	60.90	68.84	78.12
净利润增长率	6.73%	7.97%	13.03%	13.48%
EPS（元）	0.39	0.42	0.47	0.54
P/E	46.82	43.36	38.36	33.81

表 1：法因数控盈利预测假设（台，万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
铁塔数控成套加工设备						
销量	201	282	263	420	450	480
增长	28.85%	40.30%	-6.74%	59.70%	7.14%	6.67%
销售均价	47.9	45.97	46.54	45	47.5	50
增长	12.87%	-4.03%	1.25%	-3.32%	5.56%	5.26%
销售收入	9,743.20	13,175.64	12,241.24	18,900.00	21,375.00	24,000.00
增长	45.13%	35.23%	-7.09%	54.40%	13.10%	12.28%
毛利率	45.03%	45.17%	38.75%	36%	36%	36%
建筑钢结构数控成套加工设备						
销量	125	145	140	135	160	200
增长	22.55%	16.00%	-3.45%	-3.57%	18.52%	25.00%
销售均价	38.24	38.81	38.46	37	40	40
增长	-5.35%	1.49%	-0.90%	-3.80%	8.11%	0.00%
销售收入	5,197.37	7,391.42	5,384.52	4,995.00	6,400.00	8,000.00
增长	15.84%	42.21%	-27.15%	-7.23%	28.13%	25.00%
毛利率	44.76%	40.12%	37.45%	34%	34%	34%
大型板材数控成套加工设备						
销量	16	23	52	45	60	75
增长	45.45%	43.75%	126.09%	-13.46%	33.33%	25.00%
销售均价	117.35	150.75	166.14	160	170	173
增长	3.27%	28.46%	10.21%	-3.70%	6.25%	1.76%
销售收入	1,877.59	3,467.24	8,639.32	7,200.00	10,200.00	12,975.00
增长	18.02%	84.66%	149.17%	-16.66%	41.67%	27.21%
毛利率	31.64%	37.89%	31.91%	35%	35%	35%

表 2：法因数控盈利预测表（万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	18,487.42	25,728.22	31,286.12	36,156.98	43,649.43	51,107.95
减：营业成本	10,799.87	14,955.78	19,760.52	23,340.35	28,200.00	33,038.35
营业税费	125.43	215.52	234.40	162.71	196.42	229.99
销售费用	1,522.50	2,384.22	2,928.02	3,220.82	3,864.98	4,637.98
管理费用	1,666.74	2,507.84	2,622.21	2,884.43	3,605.54	4,506.92
财务费用	-34.19	240.98	27.50	-399.22	-43.58	-138.44
资产减值损失	97.73	-93.59	93.88	126.74	164.77	205.96
加：公允价值变动净收益						
投资净收益	32.63					
其中：对联营合营企业投资						
二、营业利润	4,341.98	5,517.46	5,619.59	6,821.15	7,661.30	8,627.19
加：营业外收入	74.49	79.86	944.45	366.26	463.52	591.41
减：营业外支出	10.46	20.78	35.83	22.36	26.32	28.17
其中：非流动资产处置净损失	0.82	12.44	11.80			
三、利润总额	4,406.01	5,576.54	6,528.20	7,165.06	8,098.49	9,190.43
减：所得税	637.64	291.76	887.92	1,074.76	1,214.77	1,378.56
四、净利润(含少数股东损益)	3,768.37	5,284.77	5,640.28	6,090.30	6,883.72	7,811.87
减：少数股东损益		-0.24	-0.28	0.00	0.00	0.00
净利润(不含少数股东损益)	3,768.37	5,285.01	5,640.56	6,090.30	6,883.72	7,811.87
五、基本每股收益：	0.26	0.36	0.39	0.42	0.47	0.54

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

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 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 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	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010