

刘荣
0755-82943203
liur@cmschina.com.cn

2009年9月21日

华东数控(002248.SZ)/25.18 元

加快技术引进 发展重型机床

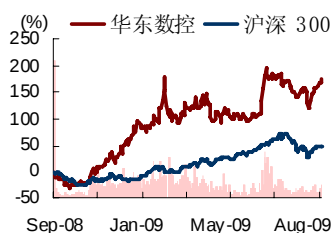
投资评级: 审慎推荐-B
评级调整: 维持

基础数据

总股本(万股)	12000
流通股本(万股)	3000
总市值(亿元)	30
流通市值(亿元)	8
52周股价	6.4-27.1 元

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	14	36	216
相对表现	10	-6	141



相关报告

- 1、《华东数控(002248)——高成长不因股价下跌而变》20080701
- 2、《华东数控(002248)——龙门数控机床利润增长符合预期》20080728
- 3、《华东数控(002248)——机床重型化业绩超预期》20081024
- 4、《华东数控(002248)——投资未来增长潜力》20081223
- 5、《华东数控——轨道板数控龙门机床是利润增长引擎》20090710

华东数控作为一家民营的中小企业,这两年增长远远优于行业,我们认为公司的竞争优势在于:面对市场的变化能够对战略进行快速调整,引进国外先进技术,将重型机床作为发展方向,灵活的企业机制是创新动力。通过调研我们跟踪了新业务进展,并对公司未来三年成长进行展望。

□ **华东数控发展战略跟随市场需求不断做出调整:**收缩了普通机床业务,将重心转移至重型龙门机床制造;新产品数控导轨磨床 2009 年批量生产,成为主要的利润增长点;公司开发的动梁动轴龙门机床和龙门导轨磨床市场需求旺盛,立式车床也开始试制;华东重工开始建设,将于 2011 年投产;与瑞典艾克斯康公司签订协议引进并联运动机床技术。

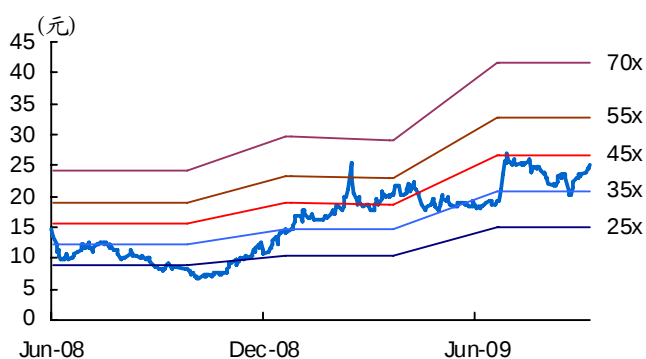
□ **2009 年大型龙门机床销售增长弥补传统产品下降。**2009 年上半年公司数控机床产品销售 1.93 亿元,增长 80%,其中:大型数控龙门机床产品销售 1.6 亿元,同比增长 2 倍;普通机床销售 2943 万元,收入同比下降 63%,普通机床出口同比下降 62%。目前公司手持的 CRTS II 型轨道板数控龙门铣磨复合机床及其模具订单金额达 3.8 亿元左右,按照铁路建设规划,预计明年该机床需求可以维持现有规模。普通机床的需求从 7、8 月份开始出现明显的回升,订单供不应求,不过对公司整体利润贡献较小。

□ **预计 2010 年华东数控将实现跨越式增长,增长动力来自于重型龙门机床及风电机床柔性生产线。**2009 年 1 月公司与德国希斯庄明有限公司合资成立威海华东重工有限公司,注册资本 1500 万美元,其中,华东数控占 75%,希斯庄明占 25%,合作进行大型精密机床设计制造及发电设备零部件的加工项目。威海华东重工有限公司地处山东半岛东侧,内与华东、辽宁半岛和长三角相邻,具有发展重、特大数控机床,风核电站配套设备的地理优势。公司总占地面积 33 万平方米,计划新建厂房及附属配套设施 20 万平方米。项目拟分两期实施,一期新建厂房及配套设施 5 万平方米,厂房最大起重能力 500 吨,厂房最高 35.8 米,配双层吊车,全部工程预计 2010 年底建成。该生产基地将配备大型龙门镗铣车削中心,φ22m*12.5m 立式车削中心,数控落地镗铣床,φ16m 滚齿机和风电柔性生产线,用来加工重型机床的同时也可以生产 1.5-5MW 风电零部件。

□ **选择适合中小企业的发展道路:**引进国外技术,快速提升竞争优势。机床先进技术如果只依靠自主研发进步速度是很慢的,日本在 70 年代也曾经经历过技术引进的过程,成就了日本机床业而后十年的高增长。我们注意到,作为一家民营中小企业,华东数控在技术引进方面遥遥领先于国内一些大型国有机床企业,近年来与外资合作的消息频频传来。与希斯庄明的合作在市场的质疑中稳步推进,德方现派三位工程师现场指导。公司还通过制造许可方式引进瑞典艾克斯康公司(EXECHON)的成套系列并联运动机床技术,艾克斯康公司(EXECHON)保证用其技术生产的机床产品在用户的工厂验收合格。艾克斯康(EXECHON)并联运动机床技术是由瑞典艾克斯康公司发明并拥有 PCT(国际专利合作协议组织)全球 A 级技术发明专利的新一代并联运动机床技术,它是适合加工飞机、汽车上高精度、薄壁零件的五轴数控设备的先进技术。

- 公司拟公开增发募集资金人民币 3.5 亿元，投入“数控大型机床技术改造项目”，假设公开增发价格 20 元，增发 1750 万股，对总股本的摊薄在 15% 左右。
- 维持“审慎推荐-B”的评级，下半年仍存在业绩超预期的可能性。根据公司的业绩预告，2009 年 1-9 月归属于母公司所有者的净利润同比增幅 100% - 130%，我们预计随着下半年轨道磨床的批量交付及其它龙门机床和普通机床订单的回升，盈利将好于上半年。2009、2010 年是轨道板龙门机床的交货高峰期，2010 年后的增长将取决于华东重工生产基地的投产，预计 2009-2011 年华东数控增发摊薄后每股收益为 0.78、0.88、1.14 元，目前动态 PE 为 30、29、22 倍。

图 1：华东数控历史 PE Band



资料来源：招商证券研发中心

图 2：华东数控历史 PB Band



资料来源：招商证券研发中心

附：财务预测表
资产负债表

单位: 百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	273	499	754	773	884
现金	33	86	319	360	332
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	14	10	17	19	26
应收款项	72	92	131	150	200
其它应收款	2	3	3	3	4
存货	135	240	209	197	264
其他	18	68	76	44	59
非流动资产	211	349	505	643	766
长期股权投资	3	3	3	3	3
固定资产	188	271	429	569	693
无形资产	18	18	16	14	13
其他	2	58	57	57	57
资产总计	484	849	1259	1416	1650
流动负债	201	264	248	276	348
短期借款	49	40	50	50	50
应付账款	80	102	114	131	176
预收账款	23	54	30	35	47
其他	49	68	54	60	75
长期负债	79	40	51	71	91
长期借款	78	40	50	70	90
其他	1	0	1	1	1
负债合计	281	304	299	347	439
股本	90	120	138	138	138
资本公积金	40	282	582	582	582
留存收益	67	103	194	297	430
少数股东权益	6	40	46	52	62
母公司所有者权益	197	505	914	1017	1149
负债及权益合计	484	849	1259	1416	1650

现金流量表

单位: 百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	20	24	113	242	179
净利润			108	121	156
折旧摊销			44	61	77
财务费用			3	3	4
投资收益			0	0	0
营运资金变动			(50)	49	(72)
其它			9	8	14
投资活动现金流	(35)	(148)	(200)	(200)	(200)
资本支出			(200)	(200)	(200)
其他投资			0	0	0
筹资活动现金流	19	170	320	(1)	(7)
借款变动			20	20	20
普通股增加			18	0	0
资本公积增加			300	0	0
股利分配			(16)	(18)	(23)
其他			(2)	(3)	(4)
现金净增加额	4	46	233	41	(28)

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位: 百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	398	421	565	644	860
营业成本	312	314	379	437	586
营业税金及附加	1	2	2	3	3
营业费用	11	14	20	23	30
管理费用	17	27	35	39	52
财务费用	11	10	3	3	4
资产减值损失	2	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	(0)	0	0	0	0
营业利润	44	51	125	140	184
营业外收入	4	10	4	5	5
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	48	60	129	144	189
所得税	4	6	15	17	23
净利润	45	54	113	127	166
少数股东损益	3	3	6	6	10
母公司所有者净利润	42	51	108	121	156
EPS (元)	0.46	0.42	0.78	0.88	1.14

主要财务比率

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
年成长率					
营业收入	25%	6%	34%	14%	34%
营业利润	41%	15%	147%	12%	32%
净利润	60%	22%	112%	12%	29%
获利能力					
毛利率	21.7%	25.4%	32.9%	32.1%	31.8%
净利率	10.4%	12.1%	19.1%	18.8%	18.2%
ROE	21.1%	10.0%	11.8%	11.9%	13.6%
ROIC	15.4%	8.7%	10.7%	10.6%	12.3%
偿债能力					
资产负债率	58.0%	35.8%	23.8%	24.5%	26.6%
净负债比率	26.2%	9.4%	7.9%	8.5%	8.5%
流动比率	1.4	1.9	3.0	2.8	2.5
速动比率	0.7	1.0	2.2	2.1	1.8
营运能力					
资产周转率	0.8	0.5	0.4	0.5	0.5
存货周转率	2.5	1.7	1.7	2.2	2.5
应收帐款周转率	6.1	5.1	5.1	4.6	4.9
应付帐款周转率	3.9	3.5	3.5	3.6	3.8
每股资料(元)					
每股收益	0.46	0.42	0.78	0.88	1.14
每股经营现金	0.22	0.20	0.82	1.76	1.30
每股净资产	2.19	4.21	6.65	7.39	8.36
每股股利	0.00	0.10	0.12	0.13	0.17
估值比率					
PE	54.6	59.6	32.1	28.7	22.2
PB	11.5	6.0	3.8	3.4	3.0
EV/EBITDA	28.1	24.2	11.1	9.4	7.2

分析师简介

刘荣，管理工程专业硕士、机械工程专业学士，五年机械行业研究经验，现任招商证券研发中心研究副董事，曾获新财富机械行业最佳分析师 2007 年第二名，2008 年第五名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。