



法因数控 (002270.SZ)

推荐 (上调)

所属行业: 机械行业
行业评级: 推荐

股价数据

12 个月区间 (元) 11.62—23.97

股本结构

总市值 (亿元)	29.11
流通市值 (亿元)	7.30
总股本 (亿股)	1.455
流通 A 股 (亿股)	0.365
流通 B 股 (亿股)	0

股价表现图



相关报告:

《法因数控 (002270): 三大主业有喜有忧》

《法因数控 (002270): 订单饱满, 业绩释放受制于产能》

《法因数控 (002270): 新区厂房落成, 募投项目投产又近一步》

齐鲁证券有限公司
 研究所
 行业公司部

分析师

孙绍冰

Tel: (86531) 81776393

Fax: (86531) 81283791

Email: sunsb@qlzq.com.cn

法因数控 (000425) 年报点评:

受益电网建设, 2010 年值得期待

投资要点:

- 公司今日发布年报, 2009 年实现营业收入 39649 万元, 同比增长 26.73%; 实现净利润 6207 万元, 同比增长 10.04%; 2009 年, 公司实现每股收益 0.43 元, 与我们的预期完全一致; 公司拟以 2009 年末股本为基数, 每 10 股派发现金 2.00 元 (含税)。
- 电网建设成为推动公司业绩增长的关键因素。**受益电网建设, 公司的铁塔钢结构数控成套设备表现最好, 全年营业收入同比增长 85.10%, 收入占比已经超过 50%, 2010 年, 电网建设投资力度的持续将继续拉动铁塔钢结构成套设备的快速增长; 虽然国内场馆假设高峰期已经过去, 但公司的铁塔钢结构成套设备仍有较好的增长, 根据公司订单观察, 市场有逐步回暖的趋势; 大型板材成套加工设备收入出现了下滑, 但最困难的时期已经过去。因此, 总体来看, 公司三大主业的外部环境有了明显改善。
- 2010 年, 产能释放将是最大亮点。**由于市场竞争策略、成本提高等方面的影响, 公司的主营业务毛利率下滑 1.83%, 未来随着公司更新换代产品销售占比的提高, 公司盈利能力有望得到改善。2008、2009 年公司增长速度的放缓除了有全球金融危机等外部环境的影响, 但最主要的还是受制于产能瓶颈。2009 年 11 月, 公司孙村新厂区正式落成, 根据公司年报披露信息, 募投项目有望在 2010 年 9 月 30 日建成投产, 长期困扰公司业绩释放的产能瓶颈将得到部分缓解, 公司成长速度有望加快。
- 2010 年, 电网建设的拉动作用仍将延续, 公司产能开始进入释放期, 我们上调公司未来三年的业绩预测: 预计。预计公司 2010 - 2012 年 EPS 分别为 0.67/0.93/1.21 元, 未来三年净利润增长率分别为 57.96%、38.46% 和 29.29%, 对应 PE 分别为 29.87 倍、21.52 倍和 16.54 倍。公司经营稳健, 资产质量良好, 受益电网建设 2010 年公司产能开始进入释放期, 上调公司投资评级至“推荐”。
- 风险因素:** 募投项目不能如期投产、宏观紧缩政策、钢材价格上涨、出口复苏低于预期等。

财务数据

项目	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入 (万元)	39649	61080	87098	116037
同比增长	26.73%	54.05%	42.59%	33.23%
净利润 (万元)	6207	9805	13575	17551
同比增长	10.04%	57.96%	38.46%	29.29%
每股收益 (元)	0.43	0.67	0.93	1.21
毛利率	35.21%	36.12%	35.96%	35.64%



正文目录

一、2009 年回顾	- 3 -
1、经营保持稳健增长	- 3 -
2、公司毛利率低于上年	- 3 -
3、公司三大主业表现不一	- 4 -
二、产能进入释放期成为未来重要看点	- 4 -
1、2010 年行业的市场环境继续趋好	- 4 -
2、募投项目的投产将是公司 2010 年的最大看点	- 5 -
三、盈利预测及投资建议	- 5 -
1. 预测假设	- 5 -
2. 盈利预测及投资建议	- 6 -
四、风险因素	- 6 -
1、募投项目不能如期投产的风险	- 6 -
2、其他风险	- 7 -

图目录

图 1：公司稳健增长（单位：万元）	- 3 -
图 2：公司毛利率变化情况	- 3 -
图 3：公司业务结构分析	- 4 -

表目录

表 1：公司各项业务假设	- 6 -
表 2：公司利润预测表格（单位：百万元）	- 7 -

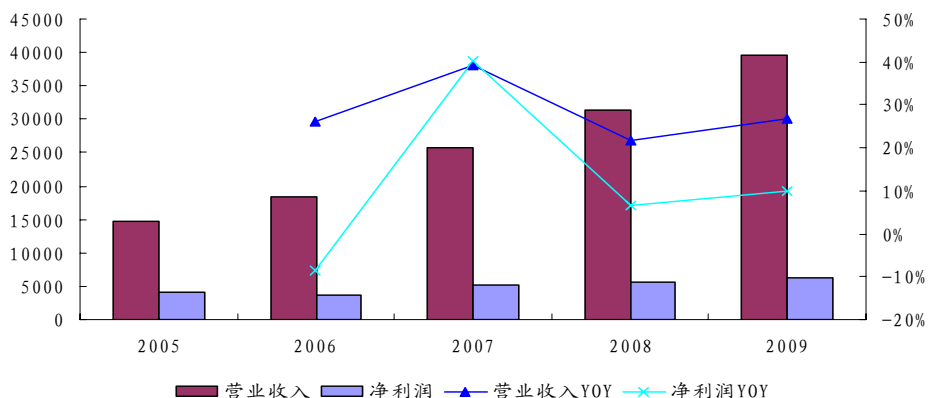


一、2009年回顾

1、经营保持稳健增长

2009年,受益于国家电网建设投资增加等利好因素的影响下,公司销售合同突破5亿元大关,全年完成产量741台、销量766台,分别比去年同期增长45.01%和53.51%,实现营业收入39648.93万元、净利润6206.90万元,分别比去年同期增长26.73%和10.04%(图1)。

图1: 公司稳健增长 (单位: 万元)

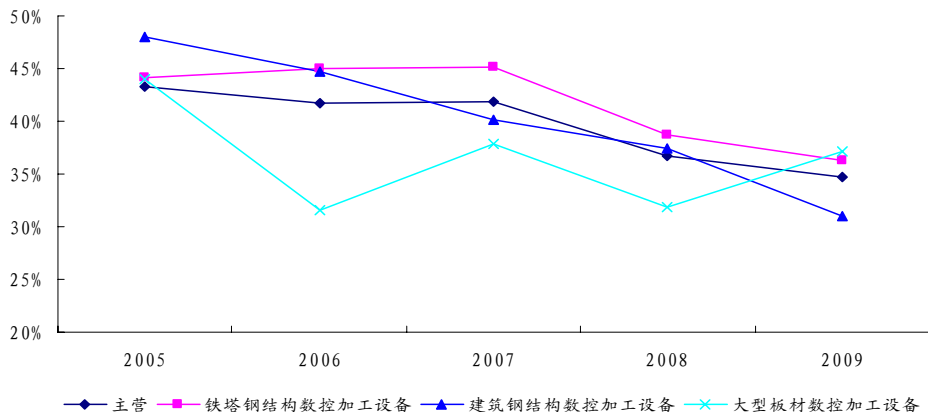


资料来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所

2、公司毛利率低于上年

2009年,公司主营毛利率为34.86%,较上年下滑1.83个百分点;三大主营业务中,只有大型板材数控加工成套设备毛利率有5.22%的提高,铁塔钢结构和建筑钢结构较上年分别下滑2.51%和6.38%(图2)。

图2: 公司毛利率变化情况



资料来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所

公司毛利率出现下滑主要是下述原因所致: 首先, 受经济危机和市场竞争的双重



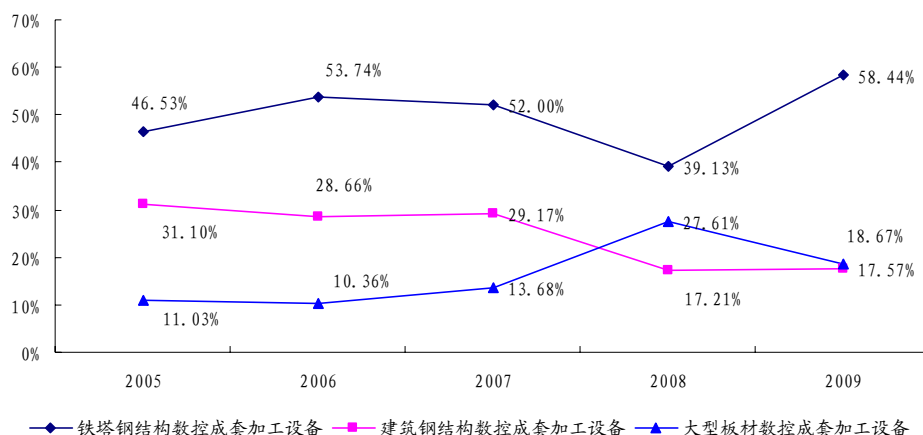
影响，公司为巩固市场地位，主动下调了产品价格，主导产品价格平均下降了 2% - 5%；然后，公司对主导产品进行技术完善和提高工作，改善了产品性能，提升了产品的竞争力，产品成本有所提高，平均幅度为 3% - 5%，但产品价格没有同比提高；此外，2009 年年初消化高价钢材成本也对公司毛利率形成了一定的拖累。

未来随着公司升级换代产品的销量和销售比重的提升，公司盈利能力有望得到改善，2009 年全年毛利率已经较 2009 年上半年有明显改善，提升了 1.76%，铁塔钢结构数控成套加工设备和大型板材成套加工设备相应分别提高了 2% 和 2.85%。

3、公司三大主业表现不一

受益于电网建设，铁塔钢结构加工设备的业务贡献更加突出，2009 年营业收入同比增长 85.10%，收入占比已经达到 58.44%，较去年提升了 19.31%；由于出口的同比下滑，大型板材加工设备的增长势头没有延续，同比下滑了 16.21%，收入占比下降了近 9 个百分点；建筑钢结构由于国内场馆建设高峰期过去，2009 年全年收入同比仅增长了 26.54%，收入占比基本保持平稳，不过，如果从未来发展空间看，建筑钢结构成套加工设备的空间明显好于其他两项主业，当然这需要市场培育期（图 3）。

图3：公司业务结构分析



资料来源：公司公告，齐鲁证券研究所

二、产能进入释放期成为未来重要看点

1、2010 年行业的市场环境继续趋好

电网建设对相关铁塔钢结构加工设备的拉动作用将得到延续

(1) 目前我国电网建设滞后于电力设备，存在发展需求，尤其是我国中西部电网建设远远落后于东部，电网投资加快是必须的“补课”过程，2010 年将继续拉动铁塔钢结构数成套设备；

(2) 国外情况、分为两类：一类是印度、泰国等欠发达国家，电网建设远远低于中国，未来存在发展需求；二类是美国、俄罗斯等电网建设发达国家，旧网也存在



老化现象，旧网的更新、改造也会形成一部分需求。国际空间未来仍然很大。

建筑钢结构成套设备市场逐步回暖

与发达国家相比，我国钢结构仅处于初级阶段（目前，我国钢结构占新建住宅比例仅为 0.15%，发达国家为 50%），未来发展潜力巨大，公司 2009 年建筑钢结构数控成套设备的订单数量较 2008 年有一定幅度的增长，市场逐步回暖。

出口的复苏有望带动大型板材成套设备的恢复性增长

公司的大型板材钢结构数控成套加工设备主要应用于风电、热交换管板等领域，主要包括数控平面钻铣床和数控管板深孔钻床，是公司出口的重点产品。2010 年，在国内发电、海水淡化等产业快速发展以及出口复苏的背景下，公司的大型板材成套设备有望出现恢复性增长。

2、募投项目的投产将是公司 2010 年的最大看点

2008、2009 年公司增长速度的放缓除了有全球金融危机等外部环境的影响，但最主要的还是受制于产能瓶颈。

2010 年，长期困扰公司业绩释放的产能瓶颈将得到部分缓解：2009 年 11 月，公司孙村新厂区正式落成；根据公司年报披露信息，募投项目有望在 2010 年 9 月 30 日建成投产，而根据我们的判断，募投项目可能在中旬左右进行投产。

三、盈利预测及投资建议

1. 预测假设

- ◇ 假设行业政策不会有大的变动；
- ◇ 总股本按照发行后 1.455 亿股计算；
- ◇ 假设公司所得税率保持稳定；
- ◇ 假设募投项目于 2010 年中旬左右建成投产。


表 1: 公司各项业务假设

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
合计 (单位: 百万元)					
总收入	307.77	387.72	610.80	870.98	1160.37
(+/-)		25.98%	57.54%	42.59%	33.23%
总成本	194.84	252.55	390.21	557.81	746.81
毛利率%	36.69%	34.86%	36.12%	35.96%	35.64%
铁塔钢结构数控加工设备					
收入	122.41	226.58	407.84	611.77	795.30
(+/-)		85.10%	80.00%	50.00%	30.00%
成本	72.24	74.98	254.90	385.41	505.01
毛利率%	40.99%	66.91%	37.50%	37.00%	36.50%
建筑钢结构数控成套设备					
收入	53.85	68.13	85.16	110.71	166.07
(+/-)		26.52%	25.00%	30.00%	50.00%
成本	33.68	46.96	56.21	71.96	107.94
毛利率%	37.46%	31.07%	34.00%	35.00%	35.00%
大型板材数控加工设备					
收入	86.39	72.39	86.87	112.93	158.10
(+/-)		-16.21%	20.00%	30.00%	40.00%
成本	58.83	45.51	55.60	73.40	102.76
毛利率%	31.90%	37.13%	36.00%	35.00%	35.00%
其他					
收入	45.12	20.62	30.93	35.57	40.90
(+/-)		-54.30%	50.00%	15.00%	15.00%
成本	27.35	15.62	23.51	27.03	31.09
毛利率%	-	24.25%	24.00%	24.00%	24.00%

数据来源: 齐鲁证券研究所

2. 盈利预测及投资建议

鉴于公司 2010 年产能将得到部分释放, 我们上调公司的业绩预测: 预计公司 2010 - 2012 年 EPS 分别为 0.67/0.93/1.21 元, 未来三年净利润增长率分别为 57.96%、38.46% 和 29.29%。

按照昨日收盘价, 对应 PE 分别为 29.87 倍、21.52 倍和 16.54 倍。鉴于公司产能 2010 年开始进入释放期, 公司将继续受益于我国电网的“补课”式建设, 我们上调公司评级至“推荐”。

四、风险因素

1、募投项目不能如期投产的风险

如果募投项目不能按期投产, 公司的业绩释放将受到影响。



2、其他风险

国家的信贷紧缩政策、出口复苏低于预期、钢材价格的上涨等因素都可能对公司形成不利影响。

表 2：公司利润预测表格（单位：百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	257	313	396	611	871	1160
增长率	NA	21.60%	26.73%	54.05%	42.59%	33.23%
减：主营业务成本	150	198	257	390	558	747
销售毛利	108	115	140	221	313	414
毛利率	41.87%	36.84%	35.21%	36.12%	35.96%	35.64%
营业税金及附加	2	2	2	4	6	8
营业税金率	0.84%	0.75%	0.58%	0.70%	0.70%	0.70%
营业费用	24	29	40	61	87	116
销售费用率	9.27%	9.36%	10.17%	10.00%	10.00%	10.00%
管理费用	25	26	36	55	78	104
管理费用率	9.75%	8.38%	8.97%	9.00%	9.00%	9.00%
财务费用	2	0	(8)	1	1	2
财务费用率	0.94%	0.09%	-1.95%	0.15%	0.15%	0.15%
资产减值损失	(1)	1	4	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
营业利润	55	56	65	108	152	199
营业外收入	1	9	8	8	8	8
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0
利润总额	56	65	73	116	160	207
减：所得税	3	9	11	18	25	32
实际税率	5.23%	13.60%	15.40%	15.40%	15.40%	15.40%
净利润	53	56	62	98	136	176
减：少数股东损益	(0)	(0)	0	0	0	0
归属于母公司净利润	53	56	62	98	136	176
销售净利率	20.54%	18.03%	15.65%	16.05%	15.59%	15.13%
净利润增长率	NA	6.73%	10.04%	57.96%	38.46%	29.29%
EPS（元）	0.00	0.39	0.43	0.67	0.93	1.21

数据来源：齐鲁证券研究所


投资评级说明

类别	级别	定义
公 司	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行 业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791