

华东数控 (002248.sz)

业绩将超预期, 调高盈利预测与目标价格

邱世梁 CFA 安倩 研究员
 电话: 021-68825729 电话: 021-68829569
 eMail: qsl@gf.com.cn eMail: grace114@gmail.com

调高盈利预测与目标价格, 维持“买入”评级

调高 10-12 年 EPS 分别为 1.30、1.68、2.16 元, 动态 PE 为 34、26、20 倍, 调高 6-12 个月目标价格至 2011 年 30 倍至 50 元, 维持“买入”评级。

公司中期业绩符合预测, 净利润同比增加 31%

上半年实现主营收入 3.23 亿元, 同比增 33%。归属股东扣除非经常性损益后净利润 5,164 万元, 同比增 35%。此前预测 EPS 为 0.43 元, 实际 0.43 元, 以总股本计 EPS 为 0.42 元, 符合预期。2 季毛利率与 1 季持平, 销售净利率比 1 季升 5.2 个点, 达 18.6%。

三季度预增 20-50%, 全年业绩将超出我们此前预期

预计 1-3 季度 EPS 为 0.86 到 1.08, 中值为 0.97 元, 调高 2010 年盈利预测到 1.3 元。同时调高 2011-2012 年的盈利预测。

10 送 10 的高分配方案, 表明管理层对未来成长性的信心

推出每 10 股转增股本 10 股, 现金股利 1 元 (含税) 的方案。

公司核心关注点在于其核电业务的进展

华东重工及新成立的核电设备公司的业务将显著影响公司价值

投资风险: 公司核电业务进展低于预期

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	420.83	573.92	774.79	1007.22	1309.39
EBITDA(百万元)	117.11	161.10	219.49	276.38	353.83
净利润(百万元)	50.72	115.97	166.74	216.84	278.66
净利润增长率	22%	129%	44%	30%	29%
每股收益(元)	0.39	0.90	1.30	1.68	2.16
市盈率	110.68	48.41	33.67	25.89	20.14
市净率	10.30	7.99	4.58	3.97	3.39
EV/EBITDA	45.34	35.41	25.55	20.31	15.87
每股红利(元)	0.09	0.00	0.27	0.35	0.44
股息率(%)	0.21	0.00	0.61	0.79	1.02

来源: 威海华东数控股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	43.60
目标价格(元)	50.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	18.35%	2.71%	71.65%
沪深 300	-.09%	-13.13%	-22.89%

股票数据

总股本(万股)	12,874.78
流通 A 股(万股)	3,874.78
主要股东:	
山东省高新技术投资有限公司	
主要股东持股比例	24.53%
流通 A 股比例	30.10%

财务比率

ROE	19.10%
ROA	12.07%
资产负债率	54.59%
每股净资产(元)	5.06

2009 年报数据。

中期利润增速为31%，符合预期

公司2010年上半年实现营业总收入32,427.71万元，同比增长33.25%，其中主营业务收入32,287.54万元，较去年同期增长33.13%，占全部营业收入的99.57%；2010年上半年实现归属于上市公司股东的净利润5,303.01万元，同比增长31.16%，其中实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润5,164.66万元，同比增长35.30%。

此前预测中期EPS为0.43元，实际基本收益0.43元，以总股本计算EPS为0.42元，符合预期。2季EPS为0.31元，比1季度环比增加182%。2季度毛利率与1季度基本持平，但费用率大幅下降，销售净利率比1季提升5.2个百分点，达到18.6%。

期待公司向核电产业链延伸的成功转型

公司通过华东重工向下游衍生，进入核电设备冷加工与焊接领域。公司与德国希斯庄明合资成立的立华东重工，已进入重型精密机床生产及重型加工领域，预计2011年将进入核电机械零部件冷加工及焊接领域。

此前公司发布公告称拟设立的威海华东核电设备有限公司，经营范围为核电、石油、化工、海洋工程等。华东核电成立后，将以此为平台，通过增资入股方式引进国内外有资金和技术实力的公司共同实施拟建项目。华东核电拟进行的主营业务与华东重工形成较为完整的产业链。

我们认为华东核电的设立是公司产业链延伸的第一步，预计公司将利用华东数控及华东重工大重型精密装备生产技术和大型零部件冷加工及焊接技术，与核电设备技术方、资金方共同成立核电设备公司，进入核电等大型锻件冶炼及热加工行业，从而实现公司的重大转型。

董事会提出10送10派1的利润分配方案

公司董事会推出每10股公积金转增股本10股，现金股利1元（含税）的方案。

公司公告1-3季度业绩预增20-50%，好于预期

三季度预增20-50%，全年业绩将超出我们此前预期。公司公告称1-9月份归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为20-50%，大幅增长的原因是预计三季度数控及普通机床国内外市场需求依然保持增长势头，首发募投项目产能逐步释放及普及型数控机床、普通机床恢复性增长将会持续。预计1-3季度EPS为0.86到1.08，中值为0.97元，调高2010年盈利预测到1.3元。

调高盈利预测与目标价格，维持“买入”评级

预计10-12年EPS分别为1.3、1.68、2.16元。目前股价接近此前我们45元的目标价格。由于业绩超预期、对公司核电业务前景的看好、分红方案超预期，调高6-12个月目标价格至50元，建议密切关注公司核电业务的进展。维持“买入”评级。股价上涨的催化剂：核电项目进展；核电订单。

资产负债表		单位：百万元			
报表项目	2008	2009E	2010E	2011E	
货币资金	185	577	668	778	
应收账款	185	182	237	308	
预付款项	153	152	198	257	
应收利息	0	0	0	0	
应收股利	0	0	0	0	
其他应收款	8	4	5	6	
存货	279	303	394	427	
流动资产合计	834	1,242	1,532	1,816	
长期股权投资	3	3	3	3	
固定资产	399	492	573	721	
在建工程	164	138	119	119	
无形资产	144	137	130	123	
长期待摊费用	0	0	0	0	
递延所得税资产	2	0	0	0	
非流动资产合计	713	775	834	986	
资产总计	1,547	2,017	2,366	2,801	
短期借款	176	0	0	0	
应付票据	49	56	73	94	
应付账款	103	152	198	257	
预收款项	117	116	151	196	
应付职工薪酬	9	13	16	21	
应交税费	-1	8	10	13	
应付利息	1	1	1	1	
应付股利	0	0	0	0	
其他应付款	0	0	0	0	
流动负债合计	478	375	485	629	
长期借款	367	417	467	517	
应付债券	0	0	0	0	
长期应付款	0	0	0	0	
预计负债	0	0	0	0	
递延所得税负债	0	0	0	0	
非流动负债合计	367	417	468	518	
负债合计	845	792	953	1,147	
股本	120	129	129	129	
资本公积	282	623	623	623	
盈余公积	45	71	104	147	
未分配利润	160	301	450	642	
少数股东权益	95	100	106	114	
负债股东权益总计	1,547	2,017	2,366	2,801	
每股净资产(元)	5.46	9.51	10.97	12.85	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表		单位：百万元			
报表项目	2008	2009E	2010E	2011E	
营业收入	574	775	1007	1309	
营业成本	373	507	660	858	
营业税金及附加	1	2	3	4	
销售费用	18	23	30	39	
管理费用	43	58	76	98	
财务费用	9	15	12	30	
资产减值损失	6	(0)	3	5	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资收益	0	0	0	0	
营业利润	124	169	223	276	
营业外收入	12	25	30	48	
营业外支出	1	0	1	1	
利润总额	136	194	252	323	
所得税费用	16	23	29	38	
净利润	120	172	223	286	
归属于母公司净利润	116	167	217	279	
少数股东损益	4	5	6	7	
EPS(元)	0.90	1.30	1.68	2.16	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

现金流量简表		单位：百万元			
报表项目	2008	2009E	2010E	2011E	
经营活动现金流量	64	282	187	334	
投资活动现金流量	(450)	(100)	(100)	(200)	
筹资活动现金流量	486	210	4	(24)	
现金及现金等价物净增加额	100	392	91	110	
期末现金余额	285	577	668	778	
每股经营活动现金流(元)	0.50	2.19	1.46	2.59	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

主要财务指标					
指标项目	2008	2009E	2010E	2011E	
营业收入增长率	36.38%	35.00%	30.00%	30.00%	
营业利润增长率	144.60%	36.37%	31.79%	23.77%	
毛利率	35.02%	34.50%	34.50%	34.50%	
营业利润率	21.63%	21.85%	22.15%	21.09%	
净利率	20.91%	22.17%	22.12%	21.83%	
净资产收益率	17.08%	14.03%	15.77%	17.28%	
总资产收益率	7.76%	8.52%	9.42%	10.20%	
流动比率	174.68%	331.17%	315.70%	288.73%	
资产负债率	54.59%	39.29%	40.29%	40.95%	
所得税税率	11.61%	11.60%	11.60%	11.60%	

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。



相关研究报告

华东数控 (002248.sz)	邱世梁	2010-06-22
机械行业 2010 年中期投资策略	邱世梁	2010-06-21

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518010	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。