

日发数码（002520）：一季度业绩亮丽，全年业绩有望再超预期 增持（维持）

机械/机床工具

当前股价：45.39 元

报告日期：2011 年 4 月 18 日

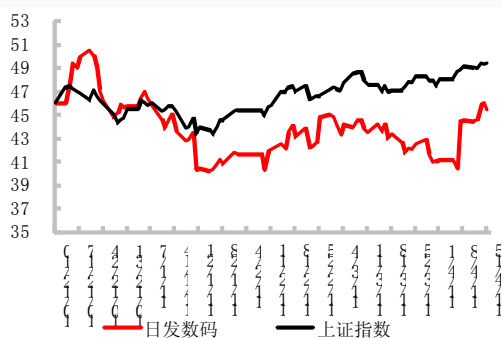
主要财务指标（单位：百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	266	401	524	661
(+/-)	31%	51%	31%	26%
营业利润	57	91	116	146
(+/-)	45%	58%	27%	26%
归属于母公司 的净利润	49	85	101	128
(+/-)	30%	73%	18%	26%
每股收益（元）	0.77	1.33	1.58	1.99
市盈率（倍）	59	34	29	23

公司基本情况（2011 年 03 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	6,400/1,600
流通市值（亿元）	6.57
每股净资产（元）	11.74
资产负债率（%）	16.23

股价表现（自上市以来）



证券分析师：张雷

执业证书编号：A0140511010022

联系人：王恭哲

010-66045432 wanggz@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2011 年 1-3 月，公司实现营业收入 1.00 亿元，同比增长 141.14%；营业利润 2,690 万元，同比增长 189.06%；归属母公司所有者净利润 3,026 万元，同比增长 273.13%；实现基本每股收益 0.47 元。
- 一季度业绩亮丽，全年业绩有望再超预期。**2011 年一季度，公司营业收入同比增长 141.14%，环比增长 40.13%；净利率同比提高了 10.67 个百分点，高达 30.17%。公司收入及利润猛增的主要原因是公司的产品结构优化，市场营销力度加强，以及成本控制加强，使得公司盈利能力有了大幅提升。此外，公司一季度收到了 862 万元政府补贴收入，增厚每股收益 0.13 元，也使得公司一季度业绩更加亮丽。根据公司预计，上半年公司净利润同比增幅可达 90%-110%，我们认为公司增长态势良好，估计公司全年业绩有望再超预期。
- 期间费用率有显著下降。**公司一季度的期间费用率同比下降了 4.27 个百分点，仅为 10.79%，主要是由于公司销售费用增幅小于销售收入增幅，销售费用率下降 2.43 个百分点，为 5.34%。此外，公司 IPO 后，资产负债率显著下降，且超募资金利息收入较多，使得财务费用率为-0.51%，同比减少 1.62 个百分点。公司期间费用率的显著下降，使得公司在毛利率没有大幅提升的情况下，盈利能力较往年有较大提升。
- 中高端数控机床领域大有可为。**机床行业受下游需求拉动影响较大，下游行业每年固定资产投资中，约 60%用于购买机床。“十二五”期间机床行业下游航天工业、汽车、高铁、工程机械等行业投资增速、产业结构调整，对中高端数控机床需求不断提升。根据预测，到 2020 年低中高档数控机床之比将达到 20:60:20，中高档数控机床年需求量在 12 万台，具有广阔的市场空间。公司是专业生产中高端数控机床的厂商，具有较大的发展空间。
- 募投项目投产后公司业绩有望实现高增长。**由于产能受限，公司 2010 年增长速度低于行业增速。此次 RF 系列数控机床技术改造项目 and 轴承磨超自动线技术改造项目两个募投项目新增 1.8 倍的产能，将实现成熟产品的产能扩充。通过前期自有资金投入建设，公司目前已形成一定的产能，估计 2011 年上半年开始产能将逐渐释放。募投项目全部达产后，公司年新增销售收入和净利润分别为 4 亿元和 5,461 万元，公司的盈利能力和净资产收益率将大大提高。

- **盈利预测及投资评级。**根据公司一季度业绩公告及上半年业绩预告，我们适当上调对公司的盈利预测，预计公司2011-2013年EPS分别为1.33元、1.58和1.99元。以前一交易日收盘价45.39元计算，对应的动态PE分别是34倍、29倍和23倍。我们看好公司中高档数控机床的发展前景，以及产能释放后业绩的高速增长，维持公司“增持”的投资评级。
- **风险提示：**行业周期和宏观经济变化的风险；产品成本波动风险。

图表 1 日发数码（002520）盈利预测表

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	20,287	26,556	40,090	52,435	66,100
YoY (%)	10.35%	30.90%	50.96%	30.79%	26.06%
毛利率 (%)	37.82%	37.07%	37.36%	37.64%	38.14%
减：营业成本	12,615	16,712	25,112	32,697	40,891
营业税金及附加	144	100	140	184	231
期间费用	3,222	4,124	5,360	7,474	9,740
其中：销售费用	1,409	1,926	2,894	3,767	4,764
管理费用	1,556	1,965	2,866	3,838	4,810
财务费用	258	233	-401	-131	165
期间费用率 (%)	15.88%	15.53%	13.37%	14.25%	14.73%
减：资产减值损失	361	-107	401	524	661
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	3,944	5,727	9,077	11,555	14,578
YoY (%)	7.29%	45.19%	58.49%	27.31%	26.16%
营业利润率 (%)	19.44%	21.57%	22.64%	22.04%	22.05%
加：营业外收入	446	92	1,002	393	496
减：营业外支出	21	27	40	53	67
利润总额	4,369	5,792	10,039	11,895	15,007
YoY (%)	3.82%	32.56%	73.33%	18.49%	26.16%
减：所得税	567	850	1,506	1,784	2,251
实际所得税率 (%)	12.97%	14.67%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	3,802	4,942	8,533	10,111	12,756
YoY (%)	3.63%	29.97%	72.66%	18.49%	26.16%
净利润率 (%)	18.74%	18.61%	21.28%	19.28%	19.30%
减：少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	3,802	4,942	8,533	10,111	12,756
YoY (%)	3.63%	29.97%	72.66%	18.49%	26.16%
全面摊薄每股收益 (元)	0.59	0.77	1.33	1.58	1.99

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对其所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041