

对外投资优化产品结构 全年利润有望翻番

方正证券研究所证券研究报告

机械行业高级研究员：张远德

执业证书编号：S1220511030004

E-mail: zhangyuande@foundersc.com

联系人：彭民（机械行业）

TEL: 010-68584886

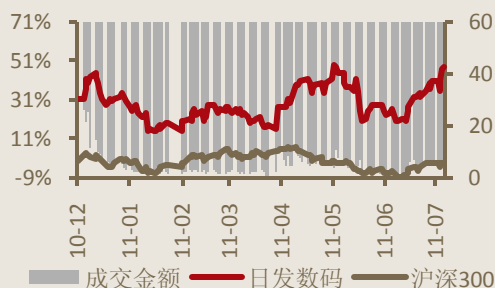
Email: pengmin@foundersc.com

戎毅仁（机械行业）

TEL: 010-68584856

Email: rongyiren@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	265.56	399.53	562.53	727.06
(+/-)	30.90%	50.45%	40.80%	29.25%
净利润	49.42	106.57	155.24	190.81
(+/-)	29.97%	115.63%	45.67%	22.91%
EPS (元)	0.77	1.11	1.62	1.99
P/E	18.75	24.98	17.15	13.95

相关研究

《业绩符合预期，2011 年具爆发力》；

《质地优良的数控机床新贵，未来重点
关注经营理念转变与销售扩张》；

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

日发数码(002520)

公司事件点评报告
2011.07.15 上调至“买入”

普通机械行业

事件：

7 月 15 日，公司发布公告称，于 7 月 13 日与加拿大纽兰德机床集团有限公司（下称纽兰德）签署备忘录，拟设立合资公司，致力于开发、生产、销售在国内外市场上有竞争力的多种规格的车床、镗床和立磨。合资公司注册资本为 250 万美元，公司以相当于 200 万美元的等值人民币现金出资。合资方纽兰德是一家工程技术公司，核心业务是机床技术研发、产品制造、项目运营、管理以及销售，在美国、俄罗斯、韩国也有设计和销售办公室。

点评：

※合资公司专注大型高端机床，促进产品多样化、培育利润新增长点

合资公司的成立有助于公司引进纽兰德机床公司先进的机床生产技术，实现公司机床产品向更大规格、更高精度跨越，并进一步完善产品结构、开拓高端市场。我们认为，中国高精度、大规格的高端机床产品进口替代空间广阔，合资公司若能顺利引进、吸收纽兰德的先进制造技术，无疑能使公司机床制造技术更上一个台阶，高精度、大规格的机床产品将成为公司利润的新增长点。

※中报业绩预计大幅超预期，全年收入增长超 50%

7 月 7 日公司发布公告称预计 2011 年上半年业绩同比增长 115%-135%，继一季度业绩后再次超越市场普遍预期高速增长，是为数不多的业绩持续超越市场预期增长的中小板公司，我们预计公司全年收入增长有望超过 50%；将实现净利润 1 亿元以上，同比增速超过 100%。

我们认为公司业绩爆发的原因除了机床行业的后周期性，还有以下几个方面的原因：

1、下游需求旺盛超预期：上半年，公司数控车床、大中型数控机床销售情况良好；数控磨床受益于产能扩张及下游轴承行业的订单增长，销售收入增速超过 100%。

2、政府财政支持超预期：上半年获得专项补贴 1000 万元，相当于 2010 年全年净利润的 20.24%。

※产品结构优、成本控制能力强，盈利能力远高于同行

公司定位中高端普及型机床，数控化率 100%，产品主要包括数控车床、数控磨床、立式加工中心、卧式加工中心、龙门加工中心和镗铣加工中心六大系列，产品盈利能力强。同时，公司成本费用控制良好，毛利率达到 37% 以上、净利率接近 20%，远高于行业内其他企业，与大型国有机床企业相比，优势更是非常显著。

※募投项目突破产能瓶颈，订单充足驱动业绩高速增长

目前，公司订单饱满，生产已排到三季度，其中数控磨床的订单比去年同期翻番，全年净利润翻番无悬念。未来两年，公司业绩增长主要看募投产能的释放，我们认为公司具有大市场、小公司的特点，募投项目产能的释放将使公司收入、利润规模实现飞跃。募投项目分别投向数控机床和轴承磨超自动线技改项目，总投资 1.97 亿元，项目将从 2011 年开始逐步达产，达产后将新增产能 930 台，较现有产能增长 178.8%，有望新增年收入 4 亿元、年净利润 5 千万元以上。

图表 1 募投项目达产后各类产品新增产能情况

产品类型	目前产能	新增产能	新增产能比例 (%)
数控车床	180	280	155.6%
数控磨床	180	400	222.2%
立式加工中心	120	150	125%
卧式加工中心	25	70	280%
龙门加工中心	15	30	200%
合计	520	930	178.8%

数据来源：公司招股说明书 方正证券研究所

※盈利预测与估值

我们看好公司未来数控磨床与自动化生产线的发展前景，伴随着销售网络的完善与规模化效应的显现，公司增长前景看好，我们预计公司 2011-2013 年 EPS 为 1.11、1.62、1.99 元，对应动态 PE 为 25、17、14 倍，上调公司评级至“买入”。

※风险提示

下半年需求回落风险；公司管理风险；成本上升风险

图表 2 2011-2013 年分项业务预测

单位：百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
数控车床	64.93	56.96	74.89	103.35	142.62	185.41
增长率		-12.27%	31.48%	38.00%	38.00%	30.00%
毛利率	42.31%	39.43%	39.41%	43.00%	43.00%	43.00%
立式加工中心	46.73	45.21	78.91	110.47	154.66	201.06
增长率		-3.24%	74.54%	40.00%	40.00%	30.00%
毛利率	36.05%	31.69%	35.13%	38.00%	37.00%	36.00%
龙门加工中心	21.13	37.91	45.41	62.67	84.60	105.75
增长率		79.36%	19.81%	38.00%	35.00%	25.00%
毛利率	38.01%	44.32%	35.42%	45.00%	40.00%	40.00%
数控磨床	2445.41%	34.91	38.12	83.86	125.80	163.53
增长率		42.75%	9.22%	120.00%	50.00%	30.00%
毛利率	32.31%	26.63%	33.79%	36.00%	35.00%	35.00%
卧式加工中心	22.39	22.69	21.45	30.03	42.04	54.65
增长率		1.37%	-5.47%	40.00%	40.00%	30.00%
毛利率	46.86%	47.36%	40.36%	48.00%	45.00%	45.00%
镗铣床及其他	4.20	5.19	6.78	9.15	12.81	16.66
增长率		23.57%	30.64%	35.00%	40.00%	30.00%
毛利率	43.27%	59.50%	52.84%	58.00%	55.00%	55.00%
营业收入合计	183.83	202.87	265.56	399.54	562.54	727.07
增长率		10.36%	30.90%	50.45%	40.80%	29.25%
综合毛利率	39.47%	37.82%	37.07%	41.18%	39.53%	39.25%

数据来源：公司招股说明书 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	805.53	820.32	936.51	1194.78	经营活动现金流	38.82	82.79	177.48	166.55
现金	560.56	476.91	531.21	633.83	净利润	49.42	106.57	155.24	190.81
应收账款	52.55	113.93	98.35	166.04	折旧摊销	6.94	13.99	22.53	24.30
其它应收款	2.82	11.30	7.10	17.61	财务费用	2.33	-1.62	-1.51	-1.32
预付账款	7.45	5.07	13.06	11.50	投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	99.19	96.29	169.22	192.56	营运资金变动	-20.39	-35.83	1.07	-47.18
其他	82.96	116.81	117.58	173.25	其它	0.52	-0.31	0.15	-0.06
非流动资产	85.63	175.46	256.68	258.17	投资活动现金流	-3.42	-103.58	-103.87	-25.73
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-17.31	89.67	81.30	1.43
固定资产	55.87	138.73	212.04	205.70	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	14.98	21.71	29.74	37.51	其他	-20.73	-13.91	-22.57	-24.30
其他	14.78	15.02	14.90	14.96	筹资活动现金流	482.34	-62.87	-19.32	-38.19
资产总计	891.16	995.77	1193.19	1452.95	短期借款	-10.00	0.00	0.00	0.00
流动负债	169.53	230.82	294.09	402.55	长期借款	-1.72	0.82	0.19	-0.70
短期借款	40.00	40.00	40.00	40.00	其他	494.06	-63.69	-19.51	-37.49
应付账款	88.16	135.65	167.17	255.58	现金净增加额	517.75	-83.66	54.30	102.63
其他	41.37	55.17	86.92	106.98					
非流动负债	0.65	1.39	1.61	0.91	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	0.00	0.82	1.01	0.31	成长能力				
其他	0.65	0.57	0.60	0.61	营业收入	30.90%	50.45%	40.80%	29.25%
负债合计	170.17	232.21	295.70	403.47	营业利润	45.19%	96.81%	49.65%	24.25%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润	29.97%	115.63%	45.67%	22.91%
归属母公司股东权益	720.99	763.56	897.48	1049.48	获利能力				
负债和股东权益	891.16	995.77	1193.19	1452.95	毛利率	37.07%	41.18%	40.78%	38.95%
					净利率	18.61%	26.67%	27.60%	26.24%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	6.85%	13.96%	17.30%	18.18%
营业收入	265.56	399.53	562.53	727.06	ROIC	6.50%	13.28%	16.57%	17.51%
营业成本	167.12	235.00	333.11	443.89	偿债能力				
营业税金及附加	1.00	1.50	2.11	2.72	资产负债率	19.10%	23.32%	24.78%	27.77%
营业费用	19.26	24.77	28.13	34.90	净负债比率	24.52%	17.75%	14.11%	10.17%
管理费用	19.65	24.37	28.13	34.90	流动比率	4.75	3.55	3.18	2.97
财务费用	2.33	-1.62	-1.51	-1.32	速动比率	4.17	3.14	2.61	2.49
资产减值损失	-1.07	2.81	3.90	2.41	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.45	0.42	0.51	0.55
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	4.58	4.80	5.30	5.50
营业利润	57.27	112.71	168.67	209.56	应付帐款周转率	2.38	2.10	2.20	2.10
营业外收入	0.92	10.00	10.00	10.00	每股指标(元)				
营业外支出	0.27	0.21	0.23	0.24	每股收益	0.77	1.11	1.62	1.99
利润总额	57.92	122.49	178.44	219.32	每股经营现金	0.61	0.86	1.85	1.73
所得税	8.50	15.92	23.20	28.51	每股净资产	11.27	7.95	9.35	10.93
净利润	49.42	106.57	155.24	190.81	估值比率				
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	18.75	24.98	17.15	13.95
归属母公司净利润	49.42	106.57	155.24	190.81	P/B	1.29	3.49	2.97	2.54
EBITDA	65.03	136.86	201.43	243.76	EV/EBITDA	6.27	26.00	17.40	13.95
EPS (元)	0.77	1.11	1.62	1.99					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com