

普通机械

日发数码(002520.SZ)/32.40 元

数字化、自动化推动民企机床先锋

事项

近日，我们实地调研了日发数码，与公司高管交流了目前经营情况和行业现状以及公司未来的发展情况。

主要观点

- **机床行业民营企业先锋，贴近客户定制需求领先市场。**与其他国内众多机床公司相比，特别是沈阳机床、昆明机床，公司不具备尖端技术优势，但公司紧紧跟踪客户的需求，深刻理解行业，使得公司快速响应市场，抢占其他竞争者地盘。
- **数控化率 100%，未来将实现单台机床向数字化作业。**公司是国内少有的只做数控机床的机床公司，其产品的毛利率水平也处于行业领先水平。通过自动化水平的不断提高，公司有望率先完成由单台机床解决方案向数字化多台机床解决方案转向。
- **公司紧抓机床行业细分市场机遇，做专做精产品。**公司专注中高端普及型数控机床的研发、生产和销售。其中，数控轮毂车床的市场占有率名列国内第一，加工中心多年来进入前 10，未来中端机床将实现进口替代。
- **募投项目助力业绩攀升。**本次募投项目分别为 RF 系列数控机床改造项目和轴承磨超自动线改造项目，共需募集资金 1.97 亿元，建设期和达产期均为两年，正式生产后，公司每年收入、净利润将分别增加 4 亿元和 5461 万元，为公司 EPS 贡献 0.85 元。
- **预测与建议：**我们预计公司 2010 至 2012 年摊薄后 EPS 分别为 1.08 元、1.43 元、1.88 元，十二期间数控机床必将迎来高速发展，公司对应 2011 年 PE 为 35 倍，给予公司“推荐”评级。

风险提示

下游行业和区域集中度较高，区域主要集中于华东地区，而工程机械、汽车行业的景气程度直接影响公司业绩。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：曲小溪
Tel: 010-59370866
Email: quxiaoxi@hczq.com

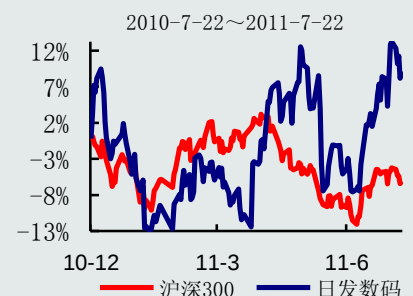
投资评级

投资评级：推荐
评级变动：首次评级

公司基本数据

总股本(万股)	9600
流通 A 股/B 股(万股)	2400/0
资产负债率(%)	16.23
每股净资产(元)	11.74
市盈率(倍)	102.78
市净率(倍)	2.76
12 个月内最高/最低价	52.36/27.1

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

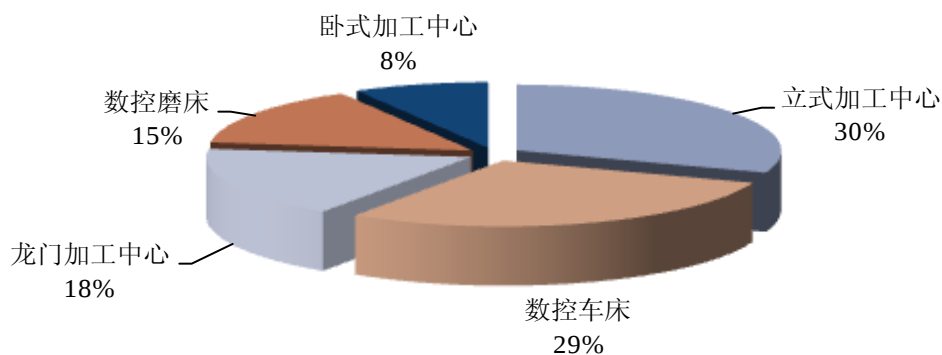
1. 机床民营代表，服务更加贴近市场

浙江日发控股集团有限公司（简称日发控股集团）创建于 1993 年 8 月，经过十几年的跨越式发展，集团已经形成了以纺织机械和工具机械二大产业为基础。

日发数码公司专业生产数控机床，产品数控化率 100%，行业排名第一，产品市场定位为中高端普及型数控机床及加工中心。公司是浙江民营企业的优秀代表，产品和技术紧紧围绕市场，与国企性质的机床公司相比，更加贴近市场的定制需求。其中，作为民营小机床供应商，公司的加工中心产品连续多年进入国内前十。

公司的产品广泛应用于铁路、电力设备、汽车摩托车零部件、航空航天、工程机械、船舶、石油化工、管道阀门、模具等多种行业。

图表 1 日发数码主营业务产品结构图



资料来源：华创证券研究所

注释：产品结构以 2010 年年报披露为准

图表 2 加工中心多年名列前十

排名	2006 年	2007 年	2008 年
1	沈阳机床（集团）有限公司	沈阳机床（集团）有限公司	昆明台成精密机械有限公司
2	大连机床集团有限公司	杭州友佳精密机械有限公司	沈阳机床（集团）有限公司
3	汉川机床集团有限公司	大连机床集团有限公司	大连机床（集团）有限公司
4	山东鲁南机床有限公司	宁波海天精工机械有限公司	杭州友佳精密机械有限公司
5	北京机电院高技术股份有限公司	宝鸡机床集团有限公司	宝鸡机床集团有限公司
6	宝鸡机床集团有限公司	汉川机床有限责任公司	宁波海天精工机械有限公司
7	宁波海天精工机械有限公司	山东鲁南机床有限公司	汉川机床有限责任公司
8	浙江日发数码精密机械股份有限公司	南通科技投资集团股份有限公司	浙江日发数码精密机械股份有限公司
9	南通纵横国际股份有限公司	浙江日发数码精密机械股份有限公司	北京第一机床厂
10	威海华东数控股份有限公司	北京第一机床厂	南通科技投资集团股份有限公司

资料来源：华创证券研究所

2. 金属切削数控机床复苏并平稳发展

按照中国机床工具工业协会的统计分类方法，我国机床行业共分为金切机床、锻压机床、铸造机床、木工机床、机床电器、机床附件、夹具、量刀具、磨料磨具、数显、滚动、数控系统等十二个专业行业。机床类产品主要是金属切削机床、锻压机床、铸造机床、木工机床。其中，传统的以机械传动与手工操作相结合方式进行零部件加工的机床简称为普通机床；以现代数控系统控制零部件加工的机床简称为数控机床。

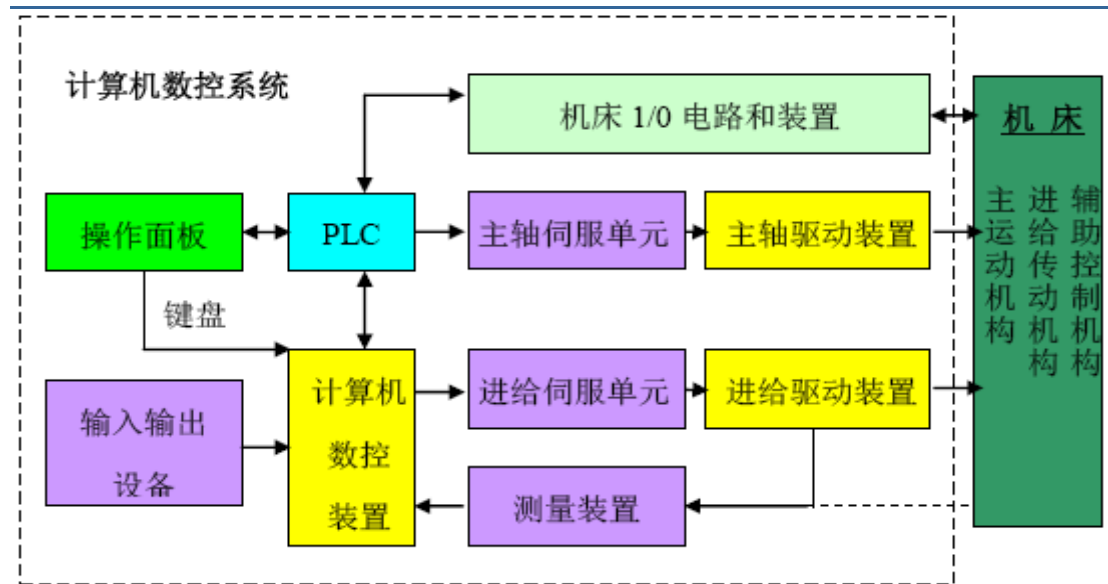
2010 年我国机床工具行业实现工业总产值 5536.8 亿元，同比增长 40.6%；数控机床产量达到 23.6 万台，同比增长 62.2%；2011 年虽然金属切削数控机床与 2010 年相比有所下降，但依然强与 2009 年金融危机的影响状况，上半年走势良好。

图表 3 金属切削数控机床运行情况



资料来源：CEIC，华创证券研究所

图表 4 数控机床产品结构图



资料来源：华创证券研究所

3. 进口替代、产品结构升级、出口快速增长是行业迅速发展的三大动力

- 根据行业协会 2008 年的统计数据，我国机床工具产品进出口贸易基本上都是逆差，进出口额之比是 3-4 倍，其中数控装置逆差增长最大，逆差同比增长 33.46%；金属切削机床逆差继续小幅增长，数控金属切削机床的逆差增幅要高于普通机床，可见我国对于高端产品的需求还相当强劲，这些高端产品将成为进口替代的重点。

- 我国金切机床产品已完成由轻工业所需的最初级的普通型机床产品到重工业化时代所需的高精度、高稳定性产品(如加工中心、磨床、铣床、特殊加工机床)等产品的过渡。
- 2008 年我国金属加工机床出口 21.06 亿美元,同比增长 28.00%,占我国金属加工机床总产值的 15.08%,我国金属切削机床出口额占总产值的比例还相当低,与世界机床主要出口国德国、日本、意大利的差距还很大,三国 2008 年该比例分别为 64%、54%、57%,因此我国机床产品出口的空间还很大。

图表 5 机床行业产业链结构图

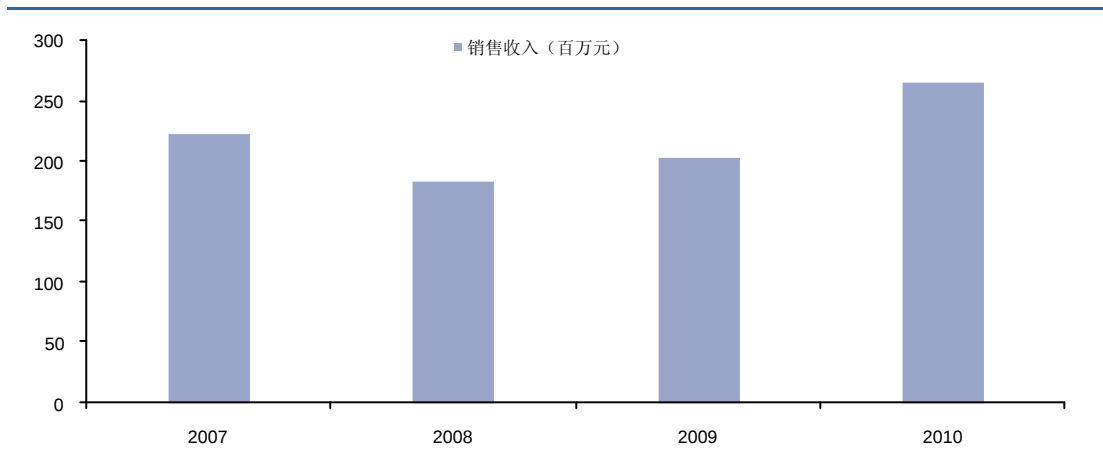


资料来源：华创证券研究所

十二五期间,作为机床工具行业下游产业的中国航空、航天、船舶、电力、能源、汽车、轨道交通、高速铁路、国防军工等领域都将进行大范围的结构调整,这些均给中国机床工具行业在精度、节能环保等方面提出更高要求。如中国航空领域将需求更多高速、精密的高水平机床工具产品;船舶工业则需要高质量的重型、超重型机床及专用加工设备;汽车工业将需求大量生产线及专用机床。总之,在需求结构方面,更大的市场将来自于对中高端数控机床的迫切需求,对低档机床工具产品的需求将不断下降。公司正是生产中高端数控机床的厂家,未来几年公司经营环境较好,发展空间较大。

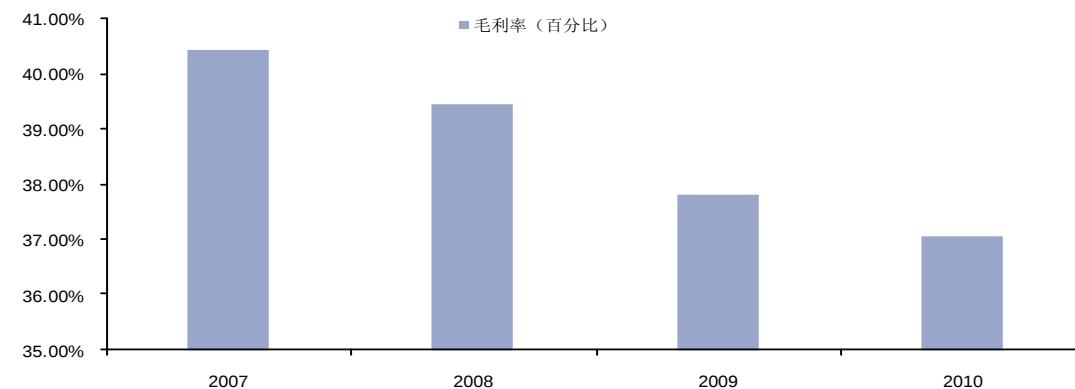
4. 销售收入连年增长,毛利率稳定维持较高水平

图表 6 销售收入连续三年实现稳定增长



资料来源：华创证券研究所

图表 7 公司毛利率维持机床行业较高水平



资料来源：华创证券研究所

5. 募投项目进展顺利，明年即可贡献业绩

次技术改造不仅在于扩大产能，更主要的是提高公司生产制造水平，目前公司的进度较快，预计 2012 年可以实现业绩贡献，募投项目投产后各类产品的产能变化如下表所示：

图表 8 募投项目投产后各类产品的产能变化（单位：台）

产品类型	目前年生产能力	新增产能	募投项目投产后年生产能力
数控车床	180	280	460
数控磨床	180	400	585
立式加工中心	120	150	270
卧式加工中心	25	70	90
龙头加工中心	15	30	45
合计	520	930	1,450

资料来源：公司公告，华创证券研究所

募投项目的两个技改项目：

（1）RF 系列数控机床技术改造项目

该项目的实施将使公司形成新增年产 530 台 RF 系列数控机床的生产能力，进一步提高公司产品质量，使公司数控机床技术性能、精度等级达到国内当代先进水平，替代进口，加快企业的产品结构调整，并提高企业综合服务水平、管理水平、装备水平和市场占有率，进一步强化公司在普及型数控机床领域的行业地位。

（2）轴承磨超自动线技术改造项目

该项目的实施将使公司形成新增年产 80 条轴承磨超自动线的生产能力，实现专业化、规模化生产。该项目结合公司自主创新成果，采用了多项国内领先的制造技术，实现轴承生产全自动化和柔性的目标，即形成从毛坯到成品轴承制造全自动化。该轴承装备自动线可重复利用，大幅度降低因轴承型号的变化所引发的投资增加量，提升我国轴承装备业制造水平，项目具有非常广阔的市场前景。

图表 9 募集资金拟用于投资以下项目

项目名称	总投资 (万元)	固定资产 (万元)	铺底流动资金 (万元)	年新增收入 (万元)	年新增利润 (万元)
RF 系列数控机床改造项目	13,655.00	11,508.00	2,147.00	27,500.00	3,595.00
轴承磨超自动线改造项目	6,088.00	5,124.00	964.00	12,500.00	1,866.00
合计	19,743.00	16,632.00	3,111.00	40,000.00	5,461.00

资料来源：公司公告，华创证券研究所

6. 2011 年上半年业绩实现飞跃

公司 2011 年上半年业绩实现突破。2011 年 1-6 月份，公司获得归属于上市公司股东的净利润 5630 万元-6154 万元，比上年同期增长 115%-135%，将长达 10 多年的技术积累和市场经验得到释放。

公司业绩实现高速增长的原因有：

- 本期业绩提升主要基于公司产品结构合理，市场营销力度加强，订单持续增加，主营业务收入实现较快的增长；
- 公司生产效率不断提升，通过实施全面预算管理，成本、费用得到合理控制；
- 一季度收到政府补助资金 862 万元，相应增加净利润 732.7 万元；二季度收到 2011 年第三批重大科技专项补助经费 144 万元，相应增加净利润 122.4 万元。

7. 盈利预测与投资评级

我们预计 2011-2013 年公司 EPS 分别为 1.08 元、1.43 元和 1.88 元，对应最新收盘价，PE 分别为 35 倍、27 倍和 20 倍，给予公司“推荐”的投资评级。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	806	1378	1491	1619
现金	561	1196	1292	1410
应收账款	53	58	58	56
其它应收款	3	4	4	4
预付账款	7	4	5	6
存货	99	65	67	77
其他	83	52	65	66
非流动资产	86	68	61	54
长期投资	0	0	0	0
固定资产	56	51	47	42
无形资产	15	12	8	4
其他	15	5	6	8
资产总计	891	1447	1552	1673
流动负债	170	154	191	233
短期借款	40	43	44	43
应付账款	88	60	67	71
其他	41	52	80	119
非流动负债	1	-0	-1	-2
长期借款	0	-1	-1	-2
其他	1	1	1	1
负债合计	170	154	190	231
少数股东权益	0	0	0	0
股本	64	112	112	112
资本公积金	489	973	973	973
留存收益	168	207	277	357
归属母公司股东权益	721	1292	1362	1441
负债和股东权益	891	1447	1552	1673

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	38	158	169	229
净利润	49	103	137	180
折旧摊销	7	6	6	6
财务费用	2	4	7	10
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-20	45	19	33
其它	-1	-0	-0	0
投资活动现金流	-3	12	2	2
资本支出	4	0	0	0
长期投资	0	-9	2	2
其他	0	2	3	4
筹资活动现金流	482	466	-75	-113
短期借款	-10	3	1	-2
长期借款	-2	-1	-1	-1
普通股增加	16	48	0	0
资本公积增加	488	484	0	0
其他	-10	-69	-75	-110
现金净增加额	517	635	96	118

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	266	439	579	765
营业成本	167	272	359	474
营业税金及附加	1	1	1	1
营业费用	19	27	33	43
管理费用	20	25	30	39
财务费用	2	4	7	10
资产减值损失	-1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	57	109	147	197
营业外收入	1	11	12	13
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	58	119	159	210
所得税	8	16	22	29
净利润	49	103	137	180
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	49	103	137	180
EBITDA	67	118	160	213
EPS（元）	0.51	1.08	1.43	1.88

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	30.9%	65.3%	32.0%	32.0%
营业利润	45.2%	88.3%	34.8%	33.5%
归属母公司净利润	30.0%	107.6%	32.1%	31.3%
获利能力				
毛利率	37.1%	38.0%	38.0%	38.0%
净利率	18.6%	23.4%	23.4%	23.3%
ROE	6.9%	8.3%	10.5%	13.4%
ROIC	27.0%	72.2%	125.0%	279.3%
偿债能力				
资产负债率	19.1%	11.1%	12.9%	14.8%
净负债比率	24.52%	28.05%	23.04%	17.85%
流动比率	4.75	8.61	7.42	6.47
速动比率	4.17	8.19	7.07	6.14
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.38	0.40	0.50
应收帐款周转率	5	8	10	13
应付帐款周转率	2.38	3.69	5.69	6.87
每股指标(元)				
每股收益	0.44	0.92	1.21	1.59
每股经营现金	0.34	1.41	1.51	2.05
每股净资产	6.44	11.10	11.52	11.87
估值比率				
P/E	41.96	35.36	26.77	20.40
P/B	2.88	2.92	2.81	2.73
EV/EBITDA	39	22	16	12

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801