

日发数码(002520)中报点评

净利润翻倍增长，长期发展前景看好

机械设备/机床工具

推荐

维持评级

发布时间：2011年8月15日

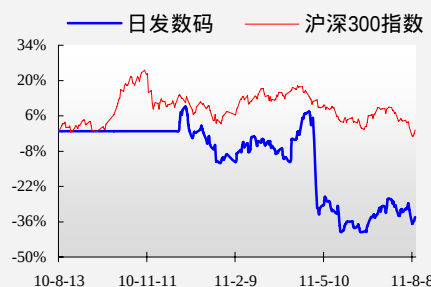
投资要点：

- **公司中期业绩再超市场预期。**上半年公司实现营业收入 2.285 亿元，同比增长 78.70%，归属于母公司的净利润为 5762 万元，同比增长 120.04%，每股收益为 0.60 元。
- **营业收入增长与毛利率提升驱动公司业绩增长。**在下游轴承等行业复苏的带动下，数控磨床的营业收入为 5904 万元，同比增长 458.85%；数控车床、立式加工中心、卧式加工中心的营业收入增速的分别为 39.39%、50.08%、138.60%。公司毛利率为 38.57%，比去年同期增加 1.73 个百分点。此外，期间收到政府补助与科技专项补助合计 1006 万元。
- **公司下半年将保持稳健增长。**公司预收帐款同比增长 170.02%，表明公司订单充足，下游需求保持旺盛。公司的产品结构符合市场需求，并向自动化生产连线方向发展。
- **数控机床行业在快速发展轨道运行。**数控机床行业的产销增速显著高于机床行业的整体增速，机器替代人工与产业升级推动国内机床数控化率保持持续上升趋势。数控车床、磨床、加工中心是机床行业中需求占比相对较高的产品，具有较大的成长空间。
- **看好公司长期发展前景，维持“推荐”的投资评级。**预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 1.05 元、1.35 元、1.77 元，对应的市盈率为 29.5 倍、22.9 倍、17.5 倍，维持推荐投资评级。
- **风险因素：**汽车等下游行业需求波动，行业竞争加剧等。

业绩预测：

	主营业收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	26,556	30.9%	4,942	30.0%	0.51	6.9%	60.1	
2011E	43,817	65.0%	10,052	103.4%	1.05	13.4%	29.5	
2012E	62,658	43.0%	12,974	29.1%	1.35	15.8%	22.9	
2013E	86,468	38.0%	17,015	31.1%	1.77	20.8%	17.5	

走势图



市场数据 2011-8-12

收盘价：	30.93 元
52 周最高价：	52.36 元
52 周最低价：	27.10 元
平均持仓成本：	31.28 元

基本数据 2011Q2

总股本（万股）：	9,600
流通 A 股（万股）：	9,600
每股收益（元）：	0.60
每股净资产（元）：	7.44
每股经营现金流（元）：	0.30
市净率：	4.16

分析师：周思立 联系人：黎焜

执业证书编号：S0550511010003

TEL：(8621)6336 7000-231

FAX：(8621)6337 3209

Email：lik@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

一、上半年公司业绩靓丽，再超市场预期

上半年，公司营业收入 2.285 亿元，同比增长 78.70%，实现营业利润 5835 万元，同比增长 87.26%，归属于母公司的净利润为 5762 万元，同比增长 120.04%，每股收益 0.6 元。

营业收入增长与毛利率提升推动公司业绩增长。在下游轴承等行业复苏的带动下，数控磨床的营业收入为 5904 万元，同比增长 458.85%，数控机床、立式加工中心、卧式加工中心的营业收入增速的也分别高达 39.39%、50.08%、138.60%。公司综合毛利率为 38.57%，比去年同期增加 1.73 个百分点。此外，期间收到政府补助与科技专项补助合计 1006 万元。公司的期间费用率为 12.08%，稳中有降，费用率在行业中处于较低的水平。

表 1：上半年公司主要产品营业收入与毛利率

产品类别	营业收入（万元）	营业收入增速（%）	毛利率（%）
数控机床	6,068	39.39%	38.72
数控磨床	5,904	458.85%	38.53
立式加工中心	5,124	50.08%	37.35
龙门加工中心	2,734	138.60%	31.53
卧式加工中心	2,507	3.40%	48.53
合计	22,336	78.43%	38.57%

资料来源：公司公告，东北证券

公司的产品结构符合市场需求，数控机床、磨床、加工中心均是机床行业中需求占比较大的产品。同时，公司在向机床的自动化生产连线方向发展，自动化生产连线是机床行业发展的新趋势，具有降低成本、柔性灵活生产等优势，有助于提高劳动生产率与实现人工替代；在劳动力成本上升的背景下，产品的需求前景看好。

二、公司中长期发展前景仍看好

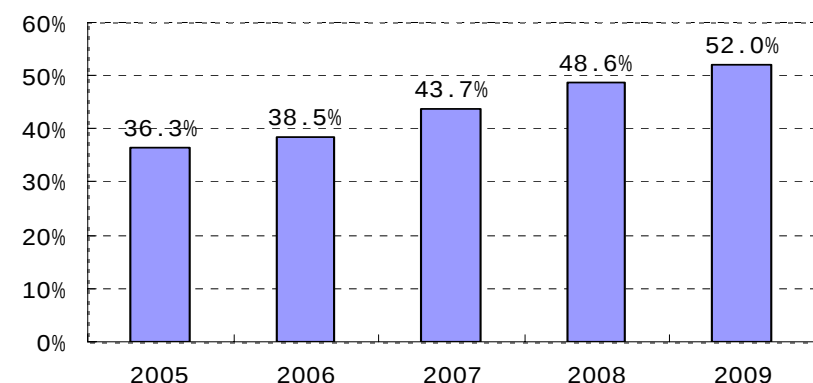
我们对公司中长期发展前景看好的理由有：

（1）数控机床行业处在快速发展期

数控机床行业近 10 年的年均复合增速为 29.74%，显著高于机床行业的整体增速。公司是数控机床的专业生产厂商，将长期受益于行业的发展。

机床的数控化率上升是长期发展趋势。2009 年，国内的机床产值数控化率仅为 52%，远低于日美等发达国家 80%以上的数控化率。近年来，国内金切机床的数控化率逐年提升。

图 1：国内金属切削机床行业历年产值数控化率



资料来源:机床工具行业协会, 东北证券

(2) 公司产品结构符合市场需求

公司的主要产品中,加工中心、数控车床、磨床等为需求占比较大的产品,其中加工中心在 2001-2008 年国的内消费额与生产值年均增速分别为 39.6%、72.2%,高于机床行业的整体增速。

图 2：2008 年中国机床产品消费结构

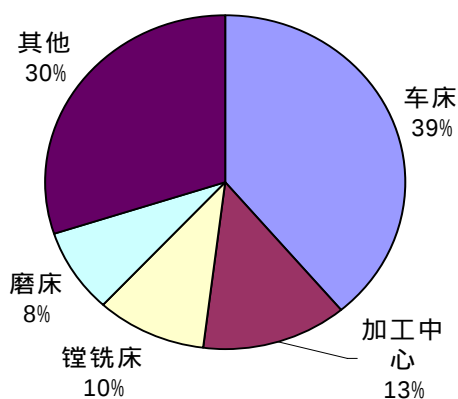
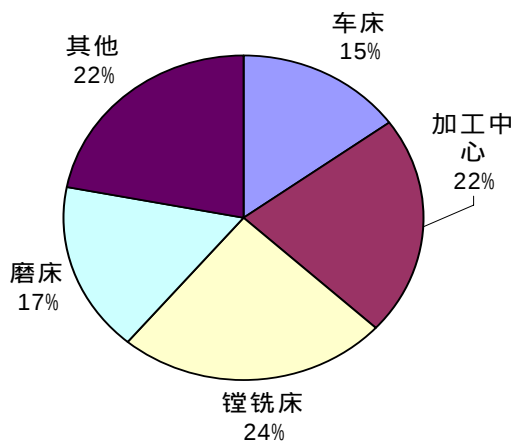


图 3：2008 年日本与德国机床产品消费结构



资料来源:东北证券

(3) 下游行业需求前景仍看好

机床的主要下游行业包括汽车、机械、电子等,我国汽车产量已位居全球首位,在高端装备制造业的政策驱动下,机械、电子等行业也将保持较快增速。

2010 年，国内的数控金切机床进口额为 67.8 亿美元，同比增长 75.0%，进口额再创新高。国内机床行业在高端产品上仍与国外存在较大差距，但同时存在较大的进口替代空间。

三、盈利预测与投资评级

预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 1.05 元、1.35 元、1.77 元，对应的市盈率为 29.5 倍、22.9 倍、17.5 倍，维持推荐的投资评级。

利润表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	203	266	438	627	865	经营活动现金流	37	38	49	114	143
营业成本	126	167	274	396	553	净利润			101	130	170
营业税金及附加	1	1	3	4	6	折旧摊销			10	14	17
销售费用	14	19	26	38	52	财务费用			-1	0	4
管理费用	16	20	26	37	50	投资收益			0	0	0
财务费用	3	2	-1	0	4	营运资金变动			(38)	69	40
营业利润	39	57	107	148	194	其它			(22)	(98)	(89)
营业外收入	4	1	12	5	7	投资活动现金流	(14)	(3)	(75)	(125)	(55)
营业外支出	0	0	0	1	1	资本支出			(75)	(125)	(55)
利润总额	44	58	118	153	200	其他投资			0	0	0
所得税	6	8	18	23	30	筹资活动现金流	(8)	482	8	9	12
净利润	38	49	101	130	170	股权筹资		504			
少数股东损益	0	0	0	0	0	债券筹资					
母公司净利润	38	49	101	130	170	其他	(8)	(22)	8	9	12
EPS	0.40	0.51	1.05	1.35	1.77	现金净增加额	(14)	517	(18)	(2)	100

资产负债表						主要财务比率					
单位：百万元											
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	211	805	837	828	863	年成长率					
货币资金	43	561	486	359	258	营业收入	10.4%	30.9%	65.0%	43.0%	38.0%
应收款项	63	53	79	110	147	营业利润	7.3%	45.2%	86.3%	38.9%	30.9%
存货	37	99	127	152	173	净利润	3.6%	30.0%	103.4%	29.1%	31.1%
其他	67	93	145	207	285	获利能力					
非流动资产	90	86	92	231	281	毛利率	37.8%	37.1%	37.5%	36.8%	36.0%
长期股权投资	0	0	0	0	0	净利率	18.7%	18.6%	22.9%	20.7%	19.7%
固定资产	67	56	58	192	235	ROE	21.5%	6.9%	13.4%	15.8%	20.8%
无形资产	21	15	15	15	15	ROIC	17.6%	6.8%	11.7%	15.0%	19.5%
其他	2	15	19	24	31	偿债能力					
资产总计	301	891	928	1,059	1,144	资产负债率	41.2%	19.1%	19.0%	22.6%	28.5%
流动负债	122	170	176	238	325	流动比率	1.73	4.75	4.76	3.48	2.66
短期借款	50	40	18	25	45	速动比率	1.42	4.16	4.03	2.84	2.13
应付账款	52	88	101	138	182	营运能力					
预收账款	14	35	49	66	87	资产周转率	0.7	0.4	0.5	0.6	0.8
其他	6	7	8	9	11	存货周转率	2.7	2.5	2.4	2.8	3.4
长期负债	2	1	1	1	2	应收帐款周转率	3.4	4.6	6.7	6.6	6.7
长期借款	2	0	0	0	0	应付帐款周转率	3.9	3.8	4.6	5.3	5.4
其他	1	1	1	1	2	每股资料(元)					
负债合计	124	170	177	239	327	每股收益	0.40	0.51	1.05	1.35	1.77
少数股东权益	0	0	0	0	0	每股净资产	1.8	7.5	8.3	8.7	8.8
股东权益	177	721	752	820	818	PE	78.1	60.1	29.5	22.9	17.5
负债和股东权益	301	891	928	1,059	1144	PB	16.8	4.1	3.7	3.6	3.5

资料来源：东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。