

日发数码(002520)调研简报

2012 一季度保持较快增长, 全年业绩不容乐观

机床行业

谨慎推荐

下调评级

发布时间: 2011 年 11 月 28 日

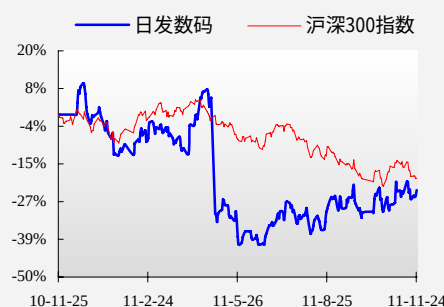
投资要点:

- **前三季度需求扩张, 下游资金链吃紧。**2011 年前三季度公司现金及等价物减少 0.75 亿, 净利润增加 0.77 亿, 将近 1.5 亿资金大部分被库存和应收账款侵占, 其中, 库存增长 0.74 亿, 应对需求扩张; 应收账款增长 0.28 万, 显示下游客户资金流紧张。
- **全年净利润 1 亿元左右。**预计 2011 年收入 4.5-4.7 亿, 净利润 1 亿左右, 同比增长 100%。分产品收入, 车床增长 40%, 磨床增长 200%, 立加和龙门平稳增长 20%, 卧加增长 100%。磨床和卧加贡献了大部分利润增量。
- **2012 年一季度收入预计增长 15-30%。**公司产品交货周期 3-6 个月, 从目前订单看, 2012 年一季度收入预计 1.1-1.2 亿, 同比增长在 15-30%左右 (不考虑 2011 年一季度 800 万补贴)。
- **机床行业三季度新增订单开始下滑, 2012 年难以维持高增长。**机床行业产能弹性较大, 与募投项目并不相关, 业绩关键看新增订单。2011 年三季度以来, 我国机床行业新增订单呈下滑趋势, 其中大型机床产品尤为突出, 虽不影响 2011 年业绩, 但 2012 年机床行业增速不容乐观。同样, 虽然公司 2012 年募投项目将完工, 但 2011 年四季度订单开始下降, 可以预见 2012 年难以维持 2011 年的高增长。
- **盈利预测:**公司产品下游行业——汽车占一半、轴承占四分之一 (主要需求为磨床)、其余为工程机械、铁路、风电等。预计 2012 年汽车产量增速在 5-10%, 轴承产量增速 10-15%, 考虑到公司规模较小, 增长可能超过下游行业增速, 预计 2012 年主营收入增速在 20-25%。假设毛利率不会大幅下降, 政府补助减少 700 万元至 300 万元, 预测 2011-2012 年 EPS 分别为 1.04、1.23 元 (下调 9%), 对应 PE34X、29X, 下调至“谨慎推荐”评级。
- **风险提示:**公司规模较小, 业绩可能出现较大波动。

业绩预测:

	主营收入 (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	0.77	7	45.5	
2011E	43,396	101.7	9,966	101.7	1.04	12	33.7	
2012E	55,932	28.9	11,812	18.5	1.23	13	28.5	
2013E	67,119	20.0	13,987	18.4	1.46	13	24.0	

走势图



市场数据

2011/11/25

收盘价:	35.04 元
52 周最高价:	52.36 元
52 周最低价:	27.10 元
平均持仓成本:	34.94 元

基本数据

2011Q3

总股本 (万股):	9,600
流通 A 股 (万股):	9,600
每股收益 (元):	0.81
每股净资产 (元):	7.65
每股经营现金流 (元):	0.26
市净率:	4.58

分析师: 黄海培

执业证书编号: S0550511080004

TEL: (8621)6336 7000

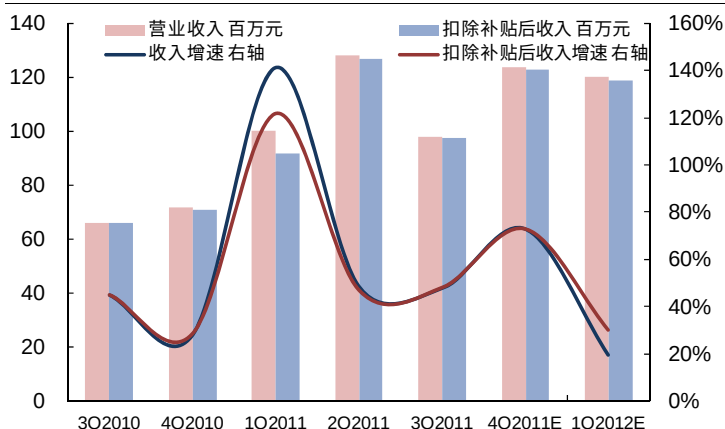
FAX: (8621)6337 3209

Email: huanghaipei@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

图 1：单季度收入及增速，扣除补贴后单季度收入及增速



资料来源：WIND,东北证券

资产负债表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	561	594	622	680
应收款项	138	214	270	318
存货净额	99	154	195	232
其他流动资产	7	13	17	20
流动资产合计	806	975	1104	1249
固定资产	56	106	152	197
无形资产及其他	15	13	12	10
投资性房地产	15	15	15	15
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	891	1109	1283	1472
短期借款及交易性金融负债	42	90	92	94
应付款项	88	132	169	203
其他流动负债	40	66	83	99
流动负债合计	170	287	344	395
长期借款及应付债券	0	10	21	33
其他长期负债	1	1	1	1
长期负债合计	1	11	22	34
负债合计	170	298	366	429
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	721	811	917	1043
负债和股东权益总计	891	1109	1283	1472

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.77	1.04	1.23	1.46
每股红利	0.19	0.10	0.12	0.15
每股净资产	11.27	8.44	9.55	10.86
ROIC	10%	13%	20%	20%
ROE	7%	12%	13%	13%
毛利率	37%	38%	38%	38%
EBIT Margin	22%	23%	23%	23%
EBITDA Margin	25%	25%	25%	25%
收入增长	31%	63%	29%	20%
净利润增长率	30%	102%	19%	18%
资产负债率	19%	27%	29%	29%
息率	0.5%	0.4%	0.5%	0.6%
P/E	45.4	33.8	28.5	24.1
P/B	3.1	4.2	3.7	3.2
EV/EBITDA	36.9	34.1	26.7	22.6

资料来源：东北证券

利润表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	266	434	559	671
营业成本	167	270	348	419
营业税金及附加	1	2	2	3
销售费用	19	30	39	46
管理费用	20	32	41	49
财务费用	2	(6)	(5)	(5)
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	1	0	0	0
其他收入	0	1	1	1
营业利润	57	107	136	161
营业外净收支	1	10	3	3
利润总额	58	117	139	165
所得税费用	8	18	21	25
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	49	100	118	140

现金流量表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	49	100	118	140
资产减值准备	(5)	5	2	2
折旧摊销	7	6	9	12
公允价值变动损失	(1)	0	0	0
财务费用	2	(6)	(5)	(5)
营运资本变动	(38)	(61)	(45)	(36)
其它	5	(5)	(2)	(2)
经营活动现金流	17	45	82	115
资本开支	8	(60)	(55)	(58)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	8	(60)	(55)	(58)
权益性融资	504	0	0	0
负债净变化	(2)	10	11	12
支付股利、利息	(12)	(10)	(12)	(14)
其它融资现金流	15	48	2	2
融资活动现金流	492	48	1	(0)
现金净变动	518	33	28	57
货币资金的期初余额	43	561	594	622
货币资金的期末余额	561	594	622	680
企业自由现金流	27	(29)	20	50
权益自由现金流	41	35	38	69

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。