

投资品 - 机械

## 数控磨床增长较快，毛利率提升

——日发数码（002520）2011 年三季度报点评

2011 年 10 月 24 日

评级： 增持

市场数据	2011 年 10 月 21 日
当前价格（元）	32.20
52 周价格区间（元）	27.46-50.49
总市值（百万）	3091.20
流通市值（百万）	772.80
总股本（百万股）	96.00
流通股（百万股）	24.00
日均成交额（百万）	47.97
近一月换手（%）	107.59%
第一大股东	浙江日发控股集团
公司网址	<a href="http://www.rifapm.com">http://www.rifapm.com</a>

预测指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	266	427	575	747
收入同比	31%	61%	35%	30%
净利润(百万元)	49	100	128	160
净利润同比	30%	103%	27%	26%
毛利率	37.1%	38.6%	38.4%	38.0%
ROE	6.9%	13.3%	14.4%	15.3%
摊薄每股收益(元)	0.51	1.05	1.33	1.67

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
日发数码	-24.65%	0.51%	/
沪深 300	-9.50%	-18.02%	-25.69%

赵晓闯

执业证书号：S1030511010004

0755-83199599-8267

[zhaoxc@csc.com.cn](mailto:zhaoxc@csc.com.cn)

本公司具备证券投资咨询业务资格

### 分析师申明

本人，赵晓闯，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

■ **2011 年前三季度业绩增长符合预期。**公司实现营业收入 3.26 亿元，同比增长 68.18%；营业利润 0.82 亿元，同比增长 86.52%；归属上市公司股东净利润 0.77 亿元，同比增长 106.37%；EPS 0.81 元。营业收入增长主要动力为数控磨床产品的大幅增长，上半年其收入增幅达近 500%；营业利润增速及净利润增速超过营业收入增速，主要原因是毛利率提升、费用率下降及政府补贴收入。

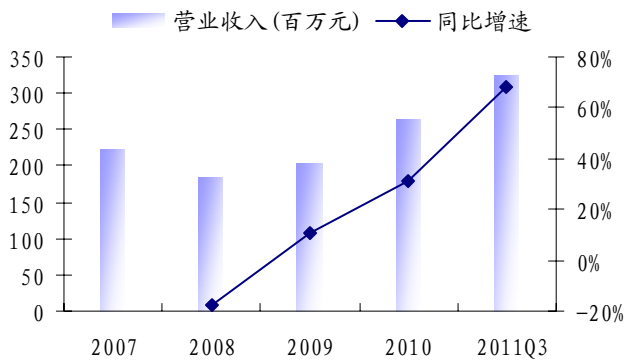
■ **综合毛利率回升，费用率控制良好。**报告期公司综合毛利率同比增加 1.47 个百分点到 38.46%，主要原因是数控磨床销量大幅增加及其毛利率较大提升，另外毛利率相对较高的卧式加工中心毛利率及收入提升；在公司灵活的产品机制以及数控磨床等募投项目产能逐步释放下规模效应的体现，公司毛利率可保持稳定。期间费用率同比减少 1.66 个百分点到 12.23%，在公司管理能力不断提升情况下，费用控制良好。

■ **普及型数控机床行业潜力较大。**公司今年增长主要得益于轴承等行业复苏带动数控磨床等产品的需求提升，后面随着宏观经济波动及固定资产投资的不确定性，数控机床需求可能随之波动，但在数控化率提升的背景趋势下，整个普及型数控机床行业前景良好，公司将受益行业发展带来的机遇。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预测 2011-2013 年公司实现摊薄后的 EPS 分别为 1.05、1.33 和 1.67 元，按照 10 月 21 日 32.2 元收盘价，公司 2011-2012 年的动态市盈率分别为 30.8 和 24.2 倍，由于公司为 100%数控化率的中高端数控机床企业，盈利能力和成长性也高于普通机床企业，相对估值并不显高，再考虑到普及型数控机床行业发展潜力，维持公司“增持”的投资评级。

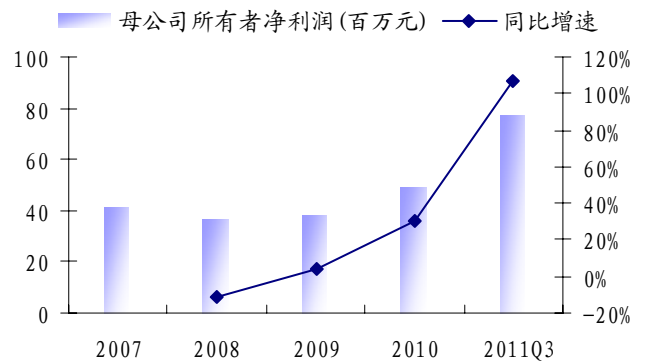
■ **风险提示：**数控机床行业竞争加剧；下游汽车及零部件等行业需求大幅放缓；下游客户资金紧张致坏账风险；公司规模扩大后经营模式转型风险。

Figure 1 公司年度营业收入



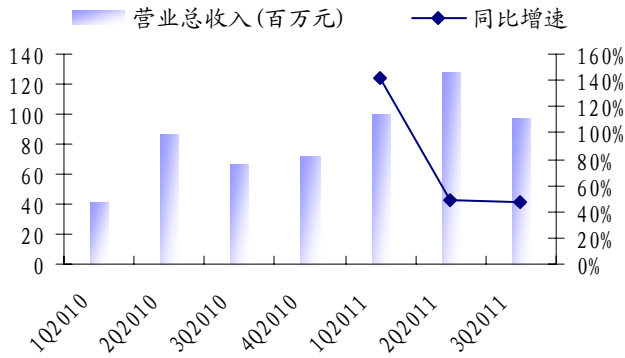
数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 2 公司年度归属母公司净利润



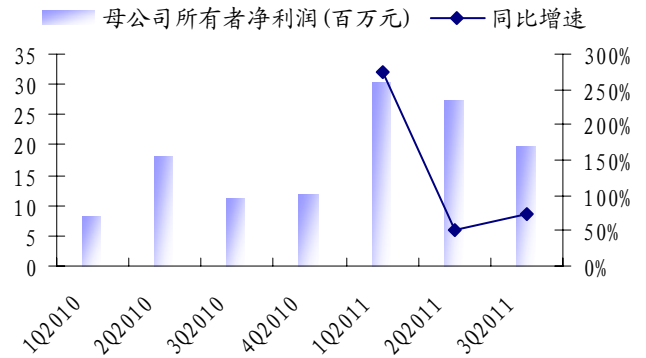
数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 3 分季度营业收入



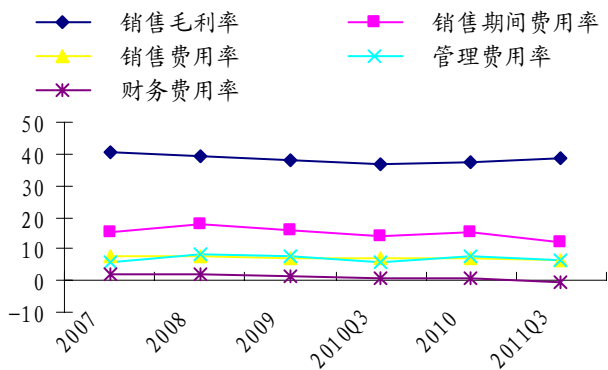
数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 4 分季度母公司所有者净利润



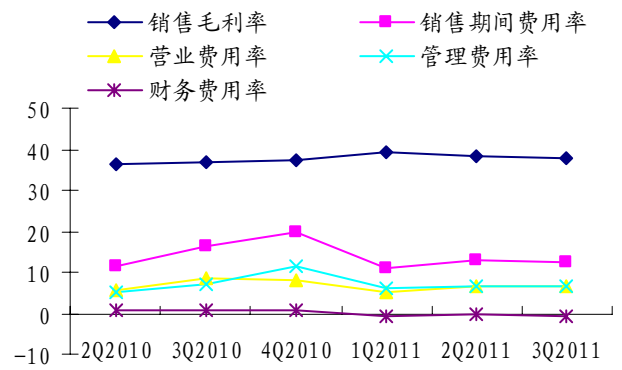
数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 5 公司年度毛利率及费用率 (%)



数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 6 分季度毛利率及费用率 (%)



数据来源: wind、世纪证券研究所

附：财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	806	751	838	1030	<b>营业收入</b>	266	427	575	747
现金	561	404	369	420	营业成本	167	262	355	463
应收账款	53	86	116	151	营业税金及附加	1	2	2	3
其他应收款	3	5	6	8	营业费用	19	31	42	54
预付账款	7	10	14	19	管理费用	20	28	40	52
存货	99	118	160	208	财务费用	2	-3	-3	-3
其他流动资产	83	128	173	224	资产减值损失	-1	0	0	0
<b>非流动资产</b>	86	234	314	360	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	56	155	238	290	<b>营业利润</b>	57	107	139	178
无形资产	15	14	14	13	营业外收入	1	11	11	11
其他非流动资产	15	64	62	57	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	891	985	1151	1391	<b>利润总额</b>	58	118	150	189
<b>流动负债</b>	170	227	266	345	所得税	8	18	23	28
短期借款	40	0	0	0	<b>净利润</b>	49	100	128	160
应付账款	88	138	187	244	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	41	89	79	101	<b>归属母公司净利润</b>	49	100	128	160
<b>非流动负债</b>	1	1	1	1	EBITDA	67	111	147	190
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.77	1.05	1.33	1.67
其他非流动负债	1	1	1	1					
<b>负债合计</b>	170	228	266	345					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	64	96	96	96	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
资本公积	489	457	457	457	<b>成长能力</b>				
留存收益	168	205	332	492	营业收入	30.9%	60.6%	34.9%	29.8%
归属母公司股东权益	721	757	885	1045	营业利润	45.2%	87.7%	29.6%	27.7%
<b>负债和股东权益</b>	891	985	1151	1391	归属于母公司净利润	30.0%	103.3%	26.9%	25.7%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	37.1%	38.6%	38.4%	38.0%
					净利率(%)	18.6%	23.6%	22.2%	21.5%
					ROE(%)	6.9%	13.3%	14.4%	15.3%
					ROIC(%)	27.0%	27.2%	23.2%	24.5%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	19.1%	23.1%	23.1%	24.8%
					净负债比率(%)	24.52%	0.76%	0.65%	0.50%
					流动比率	4.75	3.31	3.15	2.99
					速动比率	4.17	2.79	2.55	2.39
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.45	0.45	0.54	0.59
					应收账款周转率	4	5	5	5
					应付账款周转率	2.38	2.31	2.18	2.15
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.51	1.05	1.33	1.67
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.88	0.64	1.13
					每股净资产(最新摊薄)	7.51	7.89	9.22	10.89
					<b>估值比率</b>				
					P/E	62.55	30.77	24.24	19.28
					P/B	4.29	4.08	3.49	2.96
					EV/EBITDA	38	23	17	13

数据来源：天软、世纪证券研究所

---

---

**世纪证券投资评级标准:**

---

**股票投资评级**

---

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

**行业投资评级**

---

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

本报告中的信息均来源于公开资料, 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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.