

机床工具

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人: 宋怡桥

0755-82026730

songyiqiao@china-invs.cn

6-12个月目标价: 30.00元

当前股价: 23.41元

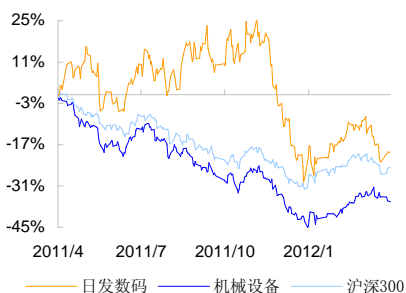
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2285.78
总股本(百万)	96
流通股本(百万)	39
流通市值(亿)	9
EPS	1.02
每股净资产(元)	11.27
资产负债率	19.10%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
日发数码	-7.96	15.36	-22.63
机械设备	-9.05	11.17	-13.54
沪深300指数	-5.37	10.69	-2.38



相关报告

日发数码 - 产品质优深耕中档市场, 产能结构调整保后续增长 2012-03-17

日发数码

002520

推荐

业绩符合预期, 增长有望保持

公司今日公布 2011 年年报: 营业收入 4.41 亿, 同比增长 65.69%; 营业利润 1.05 亿, 同比增长 83.37%; 归属上市公司的净利润 0.98 亿, 同比增长 98.33%。基本每股收益 1.02 元, 符合我们之前的预期。分红方案: 拟每 10 股派发现金 10 元转增 5 股。

投资要点:

- **数控磨床、卧加中心和数控车床是公司主要增长点。**数控磨床、卧式加工中心和数控车床实现销售收入分别为 1.35 亿、0.41 亿和 1.10 亿, 同比增长分别为 253.81%、94.32%和 47.20%; 全年公司增速呈两头高中间低, 单季度(一到四)营收同比增速分别为 141%、49%、48%和 60%。
- **公司盈利能力略有上升。**公司 2011 年毛利率为 38.35%, 较上年同期上升 1.69 个百分点; 销售费用、管理费用和财务费用分别较上年下降 0.45、0.05 和 1.1 个百分点; 由于延续高新企业认证, 公司保持 13%的实际税率不变; 公司 2011 年较 2010 多得 317 万补贴。
- **存货同比增长较快, 周转次数降低。**公司 2011 年存货 1.96 亿元, 同比增加 97.81%, 占总资产比重每季度(一到四)分别为 12.42%、15.48%、18.73%和 20.70%, 存货周转次数由 2010 年的 2.45 降低到 1.83。主要因为产品结构调整、大型设备销售增加, 为满足生产需要增加相应原材料备货。另外下半年行业景气度回调影响存货周转速度。
- **细分市场继续做大做强, 持续增长值得期待。**①公司数控磨床自动化轴承生产线将凭借高效率高可靠性继续开拓国内大型轴承企业市场, 并开始向长三角轴承产业集群内中小型企业渗透, 将确保 2012 年数控磨床继续保持 50%以上增长。②下游汽车零部件、工程机械和电子产品加工等行业有望逐步回暖, 将带来相关需求增长, 公司加工中心类产品增速预计将达到 15%。
- **维持“推荐”的投资评级。**我们预计公司 2012-2014 年营业收入分别为 5.76、6.76 和 7.75 亿元, 每股收益为 1.27、1.46 和 1.69 元。目前股价对应 2012 年 18 倍 PE, 维持“推荐”的投资评级。

风险提示: 宏观调控持续紧缩带来需求减退、原材料成本上升等。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	441	576	676	775
收入同比(%)	66%	31%	17%	15%
归属母公司净利润	98	122	140	162
净利润同比(%)	98%	24%	15%	16%
毛利率(%)	38.7%	35.5%	35.5%	35.4%
ROE(%)	13.0%	13.9%	14.0%	14.3%
每股收益(元)	1.02	1.27	1.46	1.69
P/E	22.93	18.43	16.08	13.85
P/B	2.98	2.56	2.26	1.99
EV/EBITDA	16	14	11	10

资料来源: 中投证券研究所

附：公司营业数据和具体业务情况

图 1：公司营业收入单季度环比增速

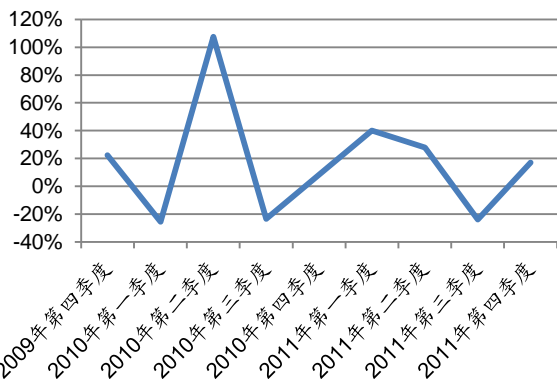
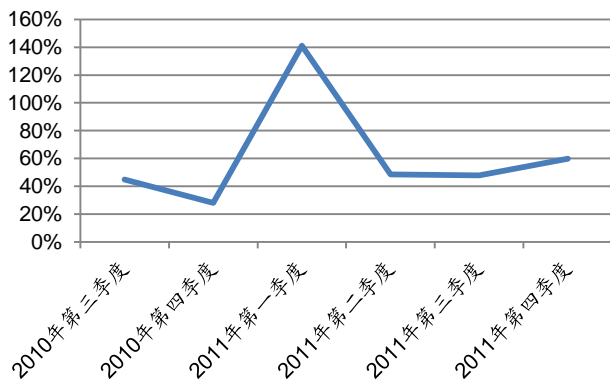


图 2：公司营业收入单季度同比增速



数据来源：公司公告，中投证券研究所

图 3：公司单季度毛利率

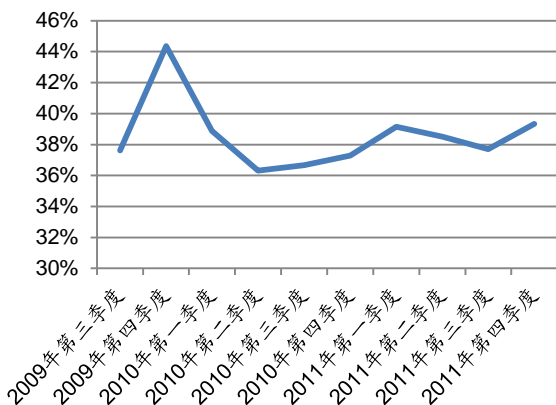
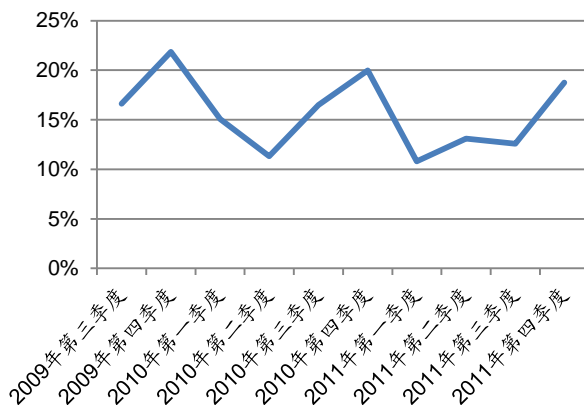


图 4：公司单季度三项费用率



数据来源：公司公告，中投证券研究所

图 5：公司营业收入构成

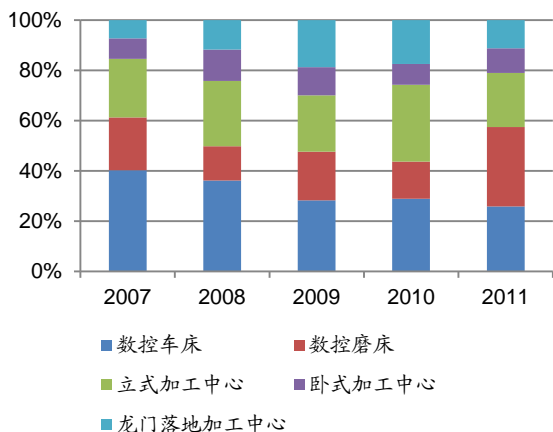
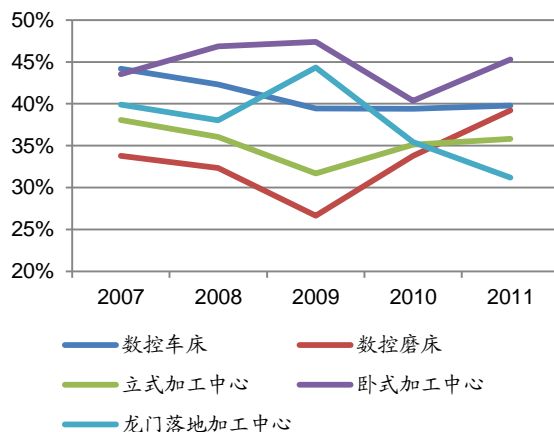


图 6：公司分业务毛利率



数据来源：公司公告，中投证券研究所

图 7: 数控车床年销量及销售额

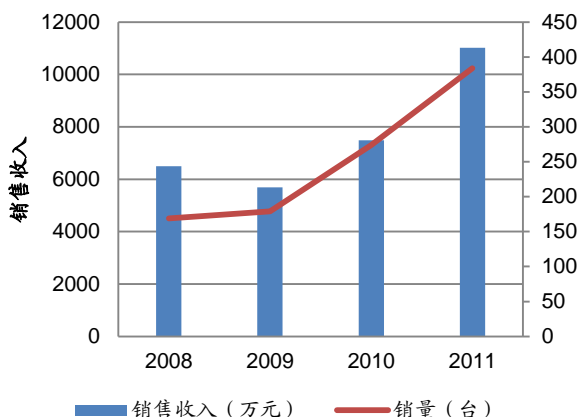
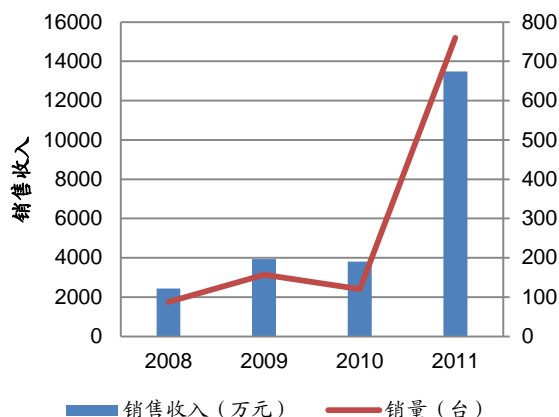


图 8: 数控磨床年销量及销售额



数据来源: 公司公告, 中投证券研究所

图 9: 卧加中心年销量及销售额

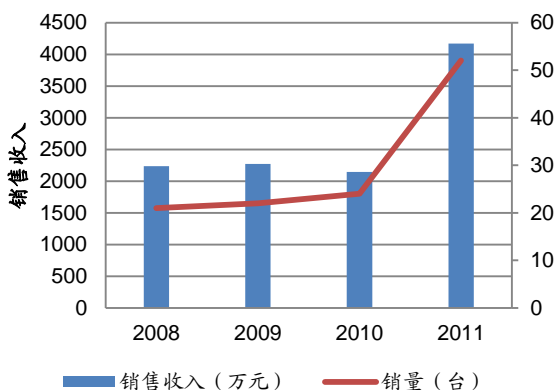
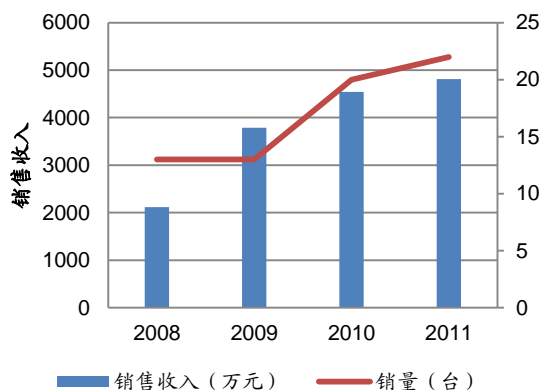


图 10: 龙门加工中心年销量及销售额



数据来源: 公司公告, 中投证券研究所

图 11: 立加中心年销量及销售额

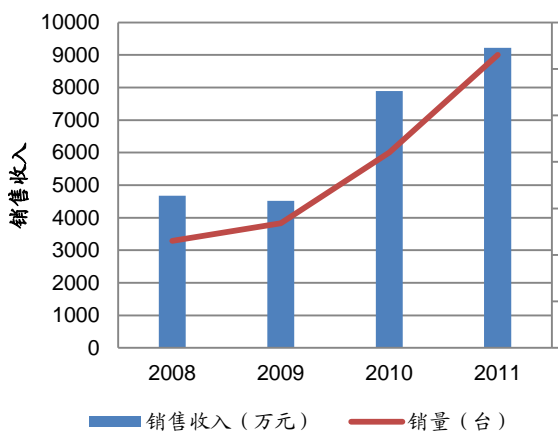
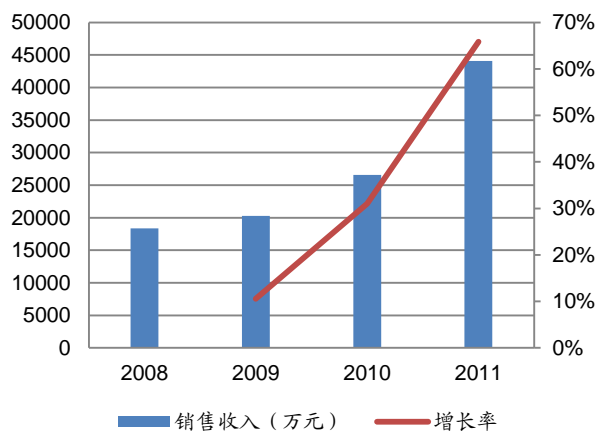


图 12: 公司营业总收入及增长情况



数据来源: 公司公告, 中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	833	933	1043	1240
现金	475	359	430	585
应收账款	78	133	136	156
其他应收款	2	8	7	8
预付账款	11	13	18	20
存货	196	271	288	300
其他流动资产	71	148	165	171
非流动资产	114	241	260	238
长期投资	0	0	0	0
固定资产	80	198	226	202
无形资产	15	15	15	15
其他非流动资产	20	28	19	21
资产总计	948	1174	1303	1478
流动负债	191	295	306	343
短期借款	20	35	20	20
应付账款	111	167	202	221
其他流动负债	60	92	84	102
非流动负债	2	2	2	2
长期借款	2	2	1	1
其他非流动负债	1	1	1	1
负债合计	193	297	308	345
少数股东权益	0	0	0	1
股本	96	96	96	96
资本公积	457	457	457	457
留存收益	202	324	442	579
归属母公司股东权益	755	877	995	1132
负债和股东权益	948	1174	1303	1478

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	34	-20	143	161
净利润	98	122	140	162
折旧摊销	8	13	22	24
财务费用	-1	-15	-14	-19
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-73	-133	-15	-7
其他经营现金流	2	-7	11	1
投资活动现金流	-37	-126	-50	0
资本支出	42	126	50	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	4	0	0	0
筹资活动现金流	-86	31	-23	-6
短期借款	-20	15	-15	0
长期借款	2	0	0	0
普通股增加	32	0	0	0
资本公积增加	-32	0	0	0
其他筹资现金流	-68	16	-8	-6
现金净增加额	-91	-116	70	155

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	441	576	676	775
营业成本	270	372	436	501
营业税金及附加	1	3	3	3
营业费用	30	40	47	54
管理费用	32	44	49	56
财务费用	-1	-15	-14	-19
资产减值损失	3	0	0	0
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	105	132	155	181
营业外收入	10	10	8	8
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	115	142	163	189
所得税	17	20	23	26
净利润	98	122	140	162
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	98	122	140	162
EBITDA	112	130	162	185
EPS (元)	1.02	1.27	1.46	1.69

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	66.0%	30.7%	17.4%	14.6%
营业利润	83.4%	25.8%	17.2%	16.9%
归属于母公司净利润	98.3%	24.4%	14.6%	16.1%
获利能力				
毛利率	38.7%	35.5%	35.5%	35.4%
净利率	22.2%	21.2%	20.7%	20.9%
ROE	13.0%	13.9%	14.0%	14.3%
ROIC	30.9%	19.1%	21.2%	25.3%
偿债能力				
资产负债率	20.3%	25.3%	23.6%	23.4%
净负债比率	11.18	12.52%	7.22%	6.34%
流动比率	4.37	3.16	3.41	3.61
速动比率	3.33	2.24	2.47	2.74
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.54	0.55	0.56
应收账款周转率	6	5	4	5
应付账款周转率	2.72	2.67	2.36	2.37
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.02	1.27	1.46	1.69
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	-0.21	1.49	1.68
每股净资产(最新摊薄)	7.86	9.14	10.36	11.79
估值比率				
P/E	22.93	18.43	16.08	13.85
P/B	2.98	2.56	2.26	1.99
EV/EBITDA	16	14	11	10

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期 **报告标题**

2012-03-17 日发数码：产品质优深耕中档市场，产能结构调整保后续增长

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

宋怡桥, 中投证券研究所机械行业分析师, 清华大学工学博士、学士。2011 年加入中投证券研究所, 负责机床、仪器仪表、船舶制造和重型机械等子行业研究。

欧阳俊, 中投证券研究所机械行业分析师, 中山大学工学硕士、学士。2010 年加入中投证券研究所, 负责工程机械、冶金矿产化工设备、铁路设备和机械基础件等子行业研究。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434