

華東數控 (002248.SZ/002248 CH)

藉與德國希斯莊明合作提升公司產品技術層次

Rmb7.53**增持**

維持

動態更新

呂 王誌霖

☎ 886.2.2181.8730

✉ stephen.wang@kgi.com.tw

呂 魏宏達 (Coordinator)

☎ 86.21.6125.8673

- 龍門型機床訂單穩定,維持 2 億元銷售目標
- 引進德國希斯莊明技術,有助提升公司技術層次
- 普通機床業務將自然萎縮,評級維持「增持」

龍門型機床訂單穩定,維持 2 億元銷售目標

公司產品結構已轉往大型化、附加價值高的方向轉型,大型龍門機床抵禦鑄件價格波動的風險能力較高,08 年前三季數控機床(涵蓋龍門型機床、加工中心及數控機床)毛利率由 07 年的 29.7% 提升至 31.5%,龍門型機床訂單早在 08 年初已接滿,目前客戶履約狀況仍良好,我們維持 08 年龍門型機床 2 億元的銷售目標,未來龍門型機床鎖定發電設備及鐵道建設行業發展,公司維持 09 年 3 億元的接單目標。

引進德國希斯莊明技術,有助提升公司技術層次

公司 08.10.24 公告與德國希斯莊明(SCHIESS BRIGHTON GmbH)合作製造數控龍門型移動式鏜銑車削中心、數控落地鏜銑床及 16 米數控六軸滾齒機,上述產品投產須待 2010 年,產品單價介於人民幣 6,500 萬-1 億元不等(公司目前龍門機床產品均價在 300-500 萬元不等),該合作案短期效益難見,但長期而言,該合作案將建立公司在超大型機械零部件的加工能力外,也為公司往更大型化數控機床發展奠定基礎,我們預估 2010 年公司將可搶食龐大核電設施相關零部件加工商機。

圖一：與德國希斯莊明技術合作內容

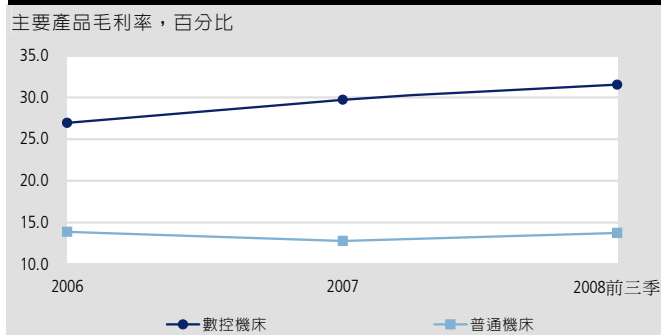
合作項目	規格型號	產品單價 (百萬歐元)	預計投入 資金(人民幣 百萬元)	加工能力 (噸/年)	製造週期
數控龍門型移動式鏜銑車削中心	Type SGM-60/80-80	9-10	68.2	5000	2008.11-2010.5
φ 320 數控落地鏜銑床	HBM-320/137	6.5	57.2	4000	2009.6-2010.12
16 米數控六軸滾齒機	RF-CNC 50/160	6.5	53.1	4000	2008.11-2010.4

資料來源：凱基證券集團整理

低附加值的普通機床業務將自然萎縮,下調財務預估

公司前三季營收及淨利潤分別為 3.16 億元及 3,619 萬

元,分別增長 13.14% 及 41%,利潤增速大於營收主因高附加值得龍門機床佔比提昇所致(由 07 年的 51% 提升至 08 年前三季的 58%),惟前三季淨利潤僅達成我們預估的 62%,仍略低於預期,主要原因為 08 年下半年以來,受到全球不景氣影響,外銷量較大的普通機床訂單急縮,使的普通機床營收衰退 17%,此外部分訂單能見度較短的數控機床也受到影響,由於未來訂單能見度轉差,基於保守原則,我們下調了 08-09 年財務預估,營收分別下調 7% 及 30% 至 4.65 億元及 5.28 億元,淨利潤分別下調 1.7% 及 31% 至 5,700 萬元及 7,300 萬元,調整後 EPS 分別為 0.48 元及 0.61 元。

圖二：前三季機床毛利率維持穩定

附註：數控機床涵蓋龍門型機床、加工中心及數控機床

資料來源：凱基證券集團整理

公司評價與投資建議

產品結構優化使的公司利潤成長得以延續,而龍門型搪、銑、磨床的一體化佈局將使公司抗風險能力有所增強,惟全球經濟衰退使公司訂單不確定性增加,我們下調 09 年 EPS 至 0.61 元,給予 1 年目標價 9 元(相當於 09 年 EPS 的 15 倍本益比),評級維持「增持」。

至12月31日	主營收入 (百萬元)	主營利潤 (百萬元)	營業利潤 (百萬元)	EBITDA (百萬元)	淨利潤 (百萬元)	每股盈利 (元)
2007A	398	85	57	71	41	0.46
2008F	465	114	75	99	58	0.48
2009F	528	136	92	120	73	0.61
2010F	640	167	115	142	93	0.77
至12月31日	EV/Sales (x)	EV/EBIT (x)	EV/EBITDA (x)	市盈率 (x)	EV/Inv. C (x)	淨資產回報率 (%)
2007A	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	26.3
2008F	2.0	12.7	7.4	15.7	2.2	23.9
2009F	1.7	9.7	9.5	12.4	1.8	22.7
2010F	1.4	7.6	7.4	9.8	1.4	22.9
產業						製造
12個月目標價(人民幣元)						52週股價(低/高): 6.4 - 16
上漲/下跌空間(%)						市值(十億元/美金百萬): 1/126
上漲空間排名(percentile, %)						流通在外股數(百萬股): 120
股利收益率-12/08估(%)						不受大股東掌控股數(百萬股): 78
每股淨值-12/08估(人民幣元)						外資持有股數(百萬股): N.A.
價格每股淨值比-12/08估(x)						3個月平均日成交量(百萬股): 1.0
淨負債比率-12/08估(%)						股價絕對表現 % (3, 6, 12個月): -41.9; N.A.; N.A.
						股價相對表現 % (3, 6, 12個月): 2.8; N.A.; N.A.