

华东数控 (002248.SZ/002248 CH)

取得京沪高速铁路博格板专用磨床 1.6 亿元大单

Rmb9.75**增持**
维持**动态更新**

吕 王志霖

☎ 886.2.2181.8730

✉ stephen.wang@kgi.com.tw

吕 魏宏达 (Coordinator)

☎ 86.21.6125.8673

■ 取得京沪高速铁路博格板专用设备 1.6 亿元大单，龙门型设备业绩目标将顺利达成

■ 引进德国希斯庄明技术，切入核电、水电、风电大型铸锻件市场正逢其时

■ 普通机床业务将自然萎缩，评级维持「增持」

高速铁路专用设备大单有助 09 年龙门型设备业绩的达成

公司的 BZM-650 博格式轨道板专用数控磨床(铣磨一体化)具有中国第一台、世界第二台的市场地位，并于 2006 年 2 月成功中标京津高速铁路(总长 115.4 公里)，本次公司取得京沪高速铁路(总长 1,300 公里)博格板专用磨床 11 台的订单(总发采购量为 14 台)，金额高达 1.6 亿元(单价高达 1,460 万元)，象征公司产品已成功实现商业化，对打开公司知名度有较大帮助，我们认为将相当有利于公司在大型龙门机床的发展，该笔订单将使公司 09 年龙门型设备业绩顺利超过 3 亿元，根据国家规划，2009 年将完成 2,500 公里高速铁路(京广线为主)，而依 2020 年高速铁路将完成 1.6 万公里的目标来看，公司未来博格板专用设备订单潜力仍大。

引进德国希斯庄明技术抢食大型铸锻件市场正逢其时

公司 08.10.24 公告与德国希斯庄明(SCHIESS BRIGHTON GmbH)合作制造数控龙门型移动式镗铣车削中心、数控落地镗铣床及 16 米数控六轴滚齿机，上述产品投产须待 2010 年，产品单价介于人民币 6,500 万-1 亿元不等(公司目前龙门机床产品均价在 300-500 万元不等)，该合作案将建立公司在超大型机械零部件的加工能力(预计对外加工能力可达 5,000 吨)外，也为公司往更大型化数控机床发展奠定基础，该项目将着眼于核电、水电、风电衍生的超大型铸锻件商机，若以刚核准开工的福建福清核电站首两台百万千瓦级核电机组的建设周期为 2009-2013(6 台机组完成年度为 2017 年)来看，我们认

为公司切入的时间点正逢其时，具我们了解，目前中国在百万千瓦级别的超临界火电机组及核电站相关铸锻件加工能力处于严重紧缺，加上未来 2MW 以上风机的相关大型铸锻件的需求，我们也乐观看待公司与德国希斯庄明合资设厂(预计投资 4 亿元)切入中国首条 1.5-5MW 风机大型部件的柔性加工线的前景。

图一：与德国希斯庄明技术合作内容

合作项目	规格型号	产品单价 (百万欧)	预计投入 资金(人民币 百万元)	加工能力 (吨/年)	制造周期
数控龙门型移动式镗铣车削中心	Type SGM-60/80-80	9-10	68.2	5,000	2008.11-2010.5
φ320数控落地镗铣床	HBM-320/137	6.5	57.2	4,000	2009.6-2010.12
16米数控六轴滚齿机	RF-CNC	6.5	53.1	4,000	2008.11-2010.4

资料来源：凯基证券集团整理

上调 09 年财务预估

基于成功取得京沪高速铁路博格板专用设备 1.6 亿元大单，我们上调公司 09 年龙门型设备业绩目标至 3.5 亿元，因此上调公司 09 年财务预估，调整后 09 年营收及净利润分别为 6.28 亿元及 0.91 亿元，成长 35%及 59%，调整后 09 年 EPS 为 0.76 元。

公司评价与投资建议

产品结构优化使的公司利润成长得以延续，取得高速铁路专用设备大单大幅提升公司在龙门型机床的产品知名度，而与德国希斯庄明的合作也有助公司 2010 年以后的增长，我们上调 09 年 EPS 至 0.76 元，调升 1 年目标价至 11.45 元(相当于 09 年 EPS 的 15 倍本益比)，评级维持「增持」。

至12月31日	主营业务收入 (百万元)	主营业利润 (百万元)	营业利润 (百万元)	EBITDA (百万元)	净利润 (百万元)	每股盈利 (元)
2007A	398	85	57	71	41	0.46
2008F	465	114	75	99	58	0.48
2009F	628	168	114	143	92	0.76
2010F	790	215	148	180	121	1.01
至12月31日	EV/Sales (X)	EV/EBIT (X)	EV/EBITDA (X)	市盈率 (X)	EV/Inv. C (X)	净资产回报率 (%)
2007A	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	26.3
2008F	2.6	16.2	8.4	20.3	2.9	23.9
2009F	1.9	10.4	12.2	12.8	2.2	27.7
2010F	1.5	7.9	8.4	9.7	1.7	27.7
产业		制造		52 周股价(低/高):		
12个月目标价(人民币元)		11.45		市值(十亿元/美金百万):		
上涨/下跌空间(%)		17.4		流通在外股数(百万股):		
上涨空间排名(percentile, %)		50		不受大股东掌控股数(百万股):		
股利收益率-12/08估(%)		N.A.		外资持有股数(百万股):		
每股净值-12/08估(人民币元)		2.4		3个月平均日成交量(百万股):		
价格每股净值比-12/08估(x)		4.1		股价绝对表现 % (3, 6, 12个月)		
净负债比率-12/08估(%)		15.4		股价相对表现 % (3, 6, 12个月)		