

华东数控 (002248.SZ/002248 CH)

09 年业绩能见度较佳优于同业

Rmb19.41

持有

从 增持

**动态更新
评级调降**

✓ 王志霖

VV 886.2.2181.8730

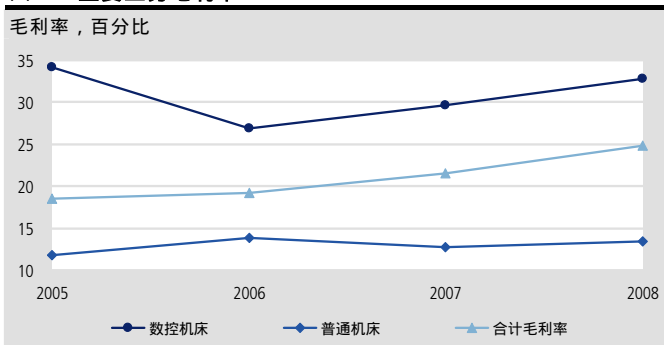
X stephen.wang@kgi.com.tw

✓ 魏宏达 (Coordinator)

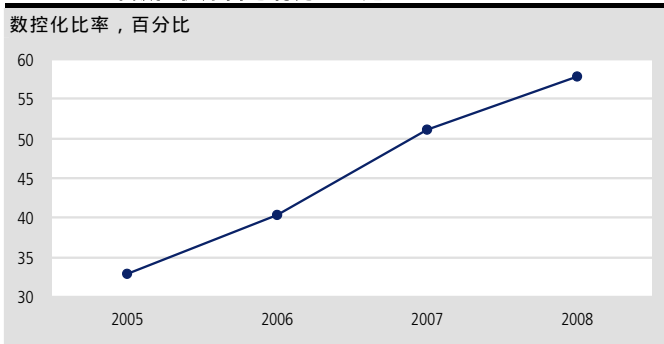
VV 86.21.6125.8673

受金融风暴冲击，08 年财报略低于预期**受惠中国大铁道计划，订单能见度优于机械同业****订单高潮将逐渐落幕，评级降至「持有」****受金融风暴冲击，08 年财报略低于预期**

受到金融风暴影响，海外订单锐减，且部分客户取货进度不如预期，08 年营收约 4.21 亿元，低于我们预估值约 9.5%，其中数控机床增长 19%，普通机床衰退 26%，在龙门机床占比提升下，08 年主营业务毛利率持续走扬至 24.8%(07 年为 21.5%)，为连续第三年走扬，其中数控机床占毛利比重已达 75%，08 年净利为 5072 万元，低于我们预估值约 10.4%，EPS 为 0.42 元。

图一：主要业务毛利率

资料来源：凯基证券集团整理

图二：08 年数控机床占毛利比重已达 75%

资料来源：凯基证券集团整理

受惠中国大铁道计划，订单能见度优于机械同业

根据公司年报，公司龙门机床待执行合约达到 2.58 亿元，若再加上 09.01.22 公告的逾 1 亿元的 CRTS 型轨道板专用数控磨床的订单(石武线客运专线)，则在手持执行合约高达 3.58 亿元，已达到公司 08 年营运目标(5.5 亿元)的 65%，由于受惠于中国铁道投资的提速，公司的订单能见度相对优于其它机械同业。

图二：公司订单分析

	订单签量(百万元)		增长 (%)	跨期执行状况(百万元)
	2007	2008		
龙门机床	128.2	355.1	177.0	258.2
加工中心	59.6	60.3	1.1	5.6
数控铣床	42.3	35.9	(15.2)	1.5
普通机床	182.4	129.4	(29.1)	0.9

附注:08 年龙门机床订单包含 1.6 亿元的高速铁路专用设备

资料来源：凯基证券集团整理

09 年 EPS 为 0.75 元

基于金融风暴冲击后续影响难料，公司 09 年财务目标相对保守，09 年营收以及净利润分别仅达 5.5 亿元及 6620 万元，但鉴于 09.1.22 再接获 1 亿元高速铁路专用设备订单，我们认为 09 年业绩应可顺利超越公司原先目标，由于公司大型数控机床订单主要集中在第四季与第一季，因此我们认为至 09 年 3 月底公司的业绩能见度将高达 80%以上，因此我们暂不调整公司财务预估。

公司评价与投资建议

公司 09 年受惠中国大铁道投资计划，业绩能见度相对同业为高，我们维持 09 年 EPS 至 0.75 元的财务预估，惟我们认为公司源自高速铁路的接单高潮将逐渐减弱，我们给予公司一年目标价 18.9 元(相当于 09 年 EPS 的 25 倍本益比)，评级降至「持有」。

至12月31日	主营收入 (百万元)	主营利润 (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	421	105	64	88	51	0.42
2009F	600	163	109	139	91	0.75
2010F	723	197	134	164	112	0.94
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 (%)
2008A	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	26.3
2009F	5.5	36.5	15.7	45.8	3.3	14.2
2010F	3.6	20.0	26.4	25.7	2.7	16.0
2011F	3.0	16.0	15.7	20.8	2.3	16.8
产业		机械制造业		52 周股价 (低/高):	6.4 - 25.5	
12个月目标价 (人民币元)		18.9		市值 (十亿元/美金百万):		2/324
上涨/下跌空间 (%)		(2.8)		流通在外股数 (百万股):		120
上涨空间排名 (percentile, %)		53		不受大股东掌控股数 (百万股):		30
股利收益率-12/08估 (%)		N.A.		外资持有股数 (百万股):		N.A.
每股净值-12/08估(人民币元)		4.3		3 个月平均日成交量 (百万股):		4
价格每股净值比-12/08估 (x)		4.5		股价绝对表现 % (3, 6, 12个月)		83.8; 94.1; N.A.
净负债比率-12/08估 (%)		0.1		股价相对表现 % (3, 6, 12个月)		53.6; 82.4; N.A.