

**华东数控** (002248.SZ/002248 CH)

09 年上半年净利润暴增 108%，跃居机床设备股王

Rmb25.74

持有  
维持

动态更新

V 王志霖

W 886.2.2181.8730

X stephen.wang@kgi.com.tw

V 魏宏达 (Coordinator)

W 86.21.6125.8673

■ 铁路设备利润超预期，上半年净利润增长 108%

■ 股价已充分反映订单效益，评级维持「持有」

**铁路专用设备毛利率超越市场预期**

受惠中国大铁道计划，公司接获的 CRTS 型轨道板数控磨床陆续出货，09 年上半年净利润较 08 年同期大增 108%，公司 08 年 11 月以来陆续接获京沪高速铁路、石武铁路客运专线的相关专用铁路设备订单，总金额高达 3.65 亿元，上述订单都将在 09 年底前全数交货完毕，公司上半年净利润高于预期主因 CRTS 型轨道板数控磨床毛利率高于市场预期，以上半年数控机床整体平均毛利率达到 36.3% 来看，我们推估轨道板数控磨床的毛利率高于 30% 以上，较我们预估的 25-30% 为高，由于接单与毛利率均超越预期，我们上修 09 年财务预估，营收为 7.18 亿元(上修 19.7%)，增长 72%，净利润为 1.07 亿元(上修 18%)，增长 112%，EPS 为 0.89 元。

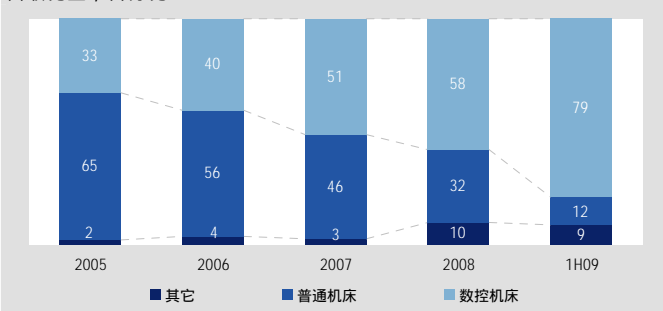
图一：铁路专用设备接单情况

项目	公告时间	签约金额 (百万元)	交货期间
京沪高速铁路	08.11.19	162	09年9月15日之前
石武铁路客运专线(河南段)	08.12.30	31	09年8月30日之前
石武铁路客运专线(河北段)	09.01.20	101	09年12月15日之前
京沪高速铁路、石武铁路客运专线	09.05.20	71	09年11月30日之前

资料来源：凯基证券集团整理

图二：数控机床占营收比重将高达 79%

营收比重，百分比



资料来源：凯基证券集团整理

**与希斯庄明的合作有助公司完成下一阶段飞跃**

公司与德国希斯庄明(SCHIESS BRIGHTON GmbH)的合作案分两个部分：

1. 合作开发数控龙门型移动式镗铣车削中心、320 数控落地镗铣床及 16 米数控六轴滚齿机，累积超大型龙门机床的技术实力，并预计 2010 年将形成 1.3 万吨超大型铸锻件的加工能力，主要锁定核电、火电、水电站的大型铸锻件的加工商机。

图三：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 (百万元)	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
320 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 50/160	6.5	53.1	4,000	2008.11-2010.4

资料来源：凯基证券集团整理

2. 与德国希斯庄明合资设厂(公司持股 75%)，预计投资 4 亿元建立中国首条 1.5-5MW 风机大型部件的柔性加工线，该加工线是由大型数控立车、落地镗铣床以其它工作机台所组成的加工单元，并配置智能化传输系统、自动化检测系统等，实现零件全自动化加工，有助提升产品精度、生产效率并且大量降低人力成本的投入，该合作项目主要是将公司由现有的单台工作母机制造商转化为帮客户量身订做整线设备的供货商，附加价值将大幅提高，该生产线预计 2011 年建成。

**公司评价与投资建议**

公司 09 年受惠中国大铁道投资计划，09-10 年业绩能见度将相对同业为高，与德国希斯庄明的合作有助公司完成另一阶段的转型，我们预估 2009 年 EPS 为 0.89 元，给予公司一年目标价 26.8 元(相当于 2009 年 EPS 的 35 倍本益比)，目前股价已反映订单效益，评级维持「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)
2008A	421	105	64	83	50	0.42
2009F	718	197	133	160	107	0.89
2010F	815	225	156	202	126	1.05
2011F	910	250	173	226	141	1.17
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	3.1	20.3	20.1	24.9	2.1	14.4
2009F	4.5	24.3	15.7	28.8	3.6	19.5
2010F	3.9	20.4	20.1	24.5	3.1	19.0
2011F	3.4	17.9	20.1	22.0	2.6	17.7
<b>产业</b>						<b>机械制造业</b>
12个月目标价(人民币元)						52 周股价(低/高): 6.4 - 27.1
市值(十亿元/美金百万):						3/429
上涨/下跌空间(%)						流通在外股数(百万股): 120
上涨空间排名(percentile, %)						不受大股东控股股数(百万股): 30
股利收益率-12/09估(%)						外资持有股数(百万股): N.A.
每股净值-12/09估(人民币元)						3 个月平均日成交量(百万股): 3
价格每股净值比-12/09估(x)						股价绝对表现 % (3, 6, 12个月): 28.3; 50.9; 106.9
净负债比率-12/09估(%)						股价相对表现 % (3, 6, 12个月): 1.2; -15.2; 67.5