



华东数控
(002248.SZ)

中性 (下调)

所属行业: 机械行业
行业评级: 推荐

股价数据

12个月区间(元) 17.16—53.13

股本结构

总市值(亿元)	54.00
流通市值(亿元)	13.50
总股本(亿股)	1.20
流通A股(亿股)	0.30
流通B股(亿股)	0

股价表现图



相关报告:

《华东数控(002248):产品结构调整提升公司毛利率》

《华东数控(002248):在手订单锁定09年业绩增长》

《华东数控(002248):期待公司华丽“蜕变”》

齐鲁证券有限公司
研究所
行业公司部

分析师

孙绍冰

Tel: (86531) 81776393

Fax: (86531) 81283791

Email: sunsb@qlzq.com.cn

华东数控(002248)年报点评:

高铁建设热潮带动业绩翻番

投资要点:

- 受益高铁建设热潮,公司2009年业绩引人瞩目。公司今日发布年报,虽然经历了不利的市场环境,公司通过优化产品结构,依托国家重点工程,2009年实现营业收入57392万元,同比增长36.38%;实现净利润11597万元,同比增长128.64%;2009年,公司实现每股收益0.97元,低于我们的预期,这主要是博格板式机床交货低于我们的预期所致。为保证可持续发展,公司拟本年度不进行现金分配,不转增。
- 公司产品结构升级成效显著。定位机床行业的高端领域是公司的长期发展目标,尤其是上市以来,凭借公司对行业发展敏锐的判断,公司产品结构优化进程明显加快:公司数控机床收入占比已经从2005年的不足30%提高到2009年的78.42%,而2009年借助国家重点工程发展的契机,公司产品结构优化更是突飞猛进,2009年数控机床收入占比较2008年提高了20.54%,与业内同行相比,公司产品结构优化已经走在了行业的前列。
- 募投等项目的建成投产是决定公司2010年能否实现平稳增长的关键。公司的数控外圆磨床生产项目、数控轧辊磨床生产项目即将步入收获期;引进技术,公司实施并联机床生产项目也有望于年内实现收益;动梁动轴龙门机床、龙门数控导轨磨床等新产品的销售有望发力。上述项目的建成投产可有效的弥补轨道板专用机床下滑的缺口,2010年公司有望实现平稳过渡。
- 鉴于毛利率、税率等方面变动的的影响,同时暂不考虑增发及华东重工的贡献,我们下调公司2010年的业绩预测,预计公司2010-2012年EPS分别为1.06/1.29/1.66元,未来三年净利润增长率分别为9.37%、21.97%和28.69%,对应PE分别为42.45倍、34.88倍和27.11倍。未来两年仍然是公司转型的关键时期,我们看好公司的长远发展,不过,经历了2009年的高速增长,2010年增速将趋于平稳。当前,公司的估值已经得到了充分的体现,我们暂且下调公司的评级至“中性”。
- 风险因素:募投项目不能如期投产、宏观紧缩政策、钢材价格上涨、出口复苏低于预期等。

财务数据

项目	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(万元)	57392	67229	82202	104199
同比增长	36.38%	17.14%	22.27%	26.76%
净利润(万元)	11597	12683	15468	19906
同比增长	128.64%	9.37%	21.97%	28.69%
每股收益(元)	0.97	1.06	1.29	1.66
毛利率	35.02%	32.53%	32.12%	32.59%



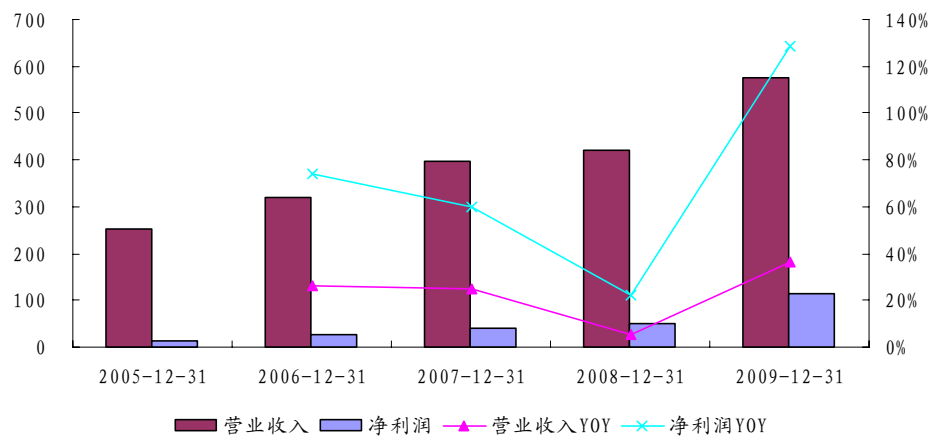
一、2009年回顾

1、受益高铁，公司增长引人瞩目

2009年，受益于国家电网建设投资增加等利好因素的影响下，公司销售合同突破5亿元大关，全年完成产量741台、销量766台，分别比去年同期增长45.01%和53.51%，实现营业收入39648.93万元、净利润6206.90万元，分别比去年同期增长26.73%和10.04%（图1）。

经过短短今年的发展，公司已经成为国内少数能同时掌握多种大型、重型、精密机床设计与制造企业之一，公司综合竞争明显提升。根据中国机床工具工业协会2009年统计资料，国内重点联系金属切削企业128家，按销售收入排名公司由2008年度的第26位上升到2009年度19位，按利润排名公司由2008年度的第18位上升到2009年度的第9位。

图1：2009年公司增长令人瞩目（单位：百万元）



资料来源：公司公告，齐鲁证券研究所

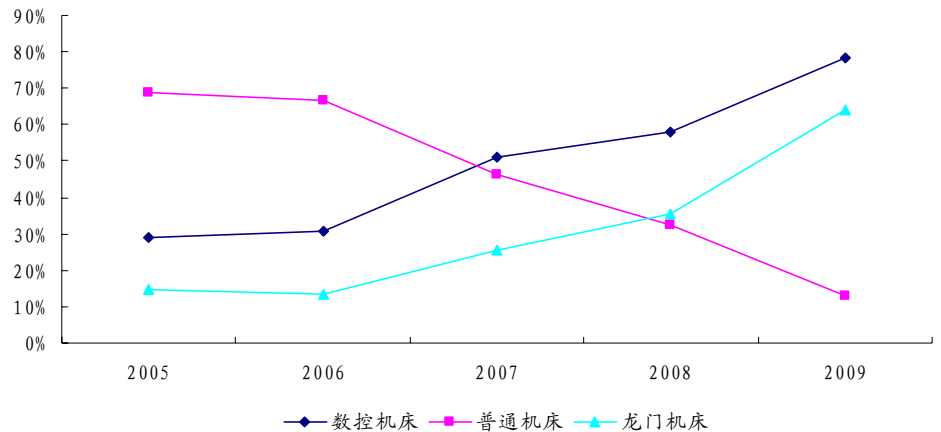
公司正在完成以生产中小型机床为主向以生产大型、重型、超重型精密数控机床为的业务转型，以单一生产机床整机产品为主向同时生产机床整机产品和承揽国内外重点工程项目大型、重型、精密部件加工业务并举的经营模式转变。

2、公司产品结构升级成效显著

定位机床行业的高端领域是公司的长期发展目标，尤其是上市以来，凭借公司对行业发展敏锐的判断，公司产品结构优化进程明显加快：公司数控机床收入占比已经从2005年的不足30%提高到2009年的78.42%，而2009年借助国家重点工程发展的契机，公司产品结构优化更是突飞猛进，2009年数控机床收入占比较2008年提高了20.54%，与业内同行相比，公司结构优化已经走在了行业的前列（图2）。



图2: 公司数控化率已经处于行业领先水平



资料来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所

公司的产品结构是全方位的: 除了数控化率提高之外, 公司数控机床产品也同样上演结构优化, 2009 年公司龙门机床的收入占比较 2008 年提高了 28.56% (图)。

2009 年, 公司大型龙门机床同比增长了 147.14%。公司的募投项目—数控龙门机床技改项目建成投产之后, 公司准确把握了高速铁路的建设良机, 龙门机床产能得以释放。2009 年, 公司轨道板数控龙门铣磨复合机床及其轨道板模板实现收入 3 亿元, 还有近亿元订单将在 2010 年上半年实现销售。

公司普通机床 70% 出口, 金融危机对普通机床影响较大, 2009 年同比下滑 44.43%, 随着经济开始回暖, 普通机床的需求开始出现恢复性增长。由于普通机床不再是公司的发展重点, 未来也不会增加投入, 普通机床已经对公司的发展不构成实质性影响。

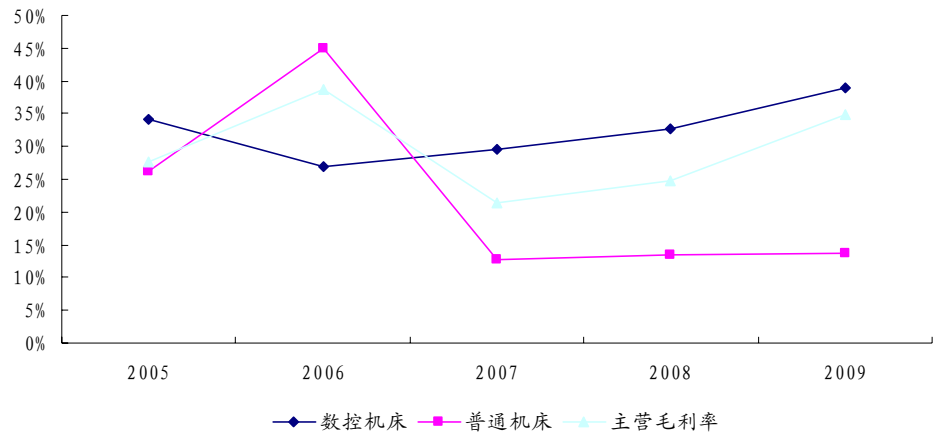
3、产品结构优化提升公司盈利能力

伴随公司产品结构的不断优化, 公司盈利能力不断提升。2009 年公司大型龙门机床毛利占主营毛利的比重由 2008 年的 51.02% 提高到 76.61%, 公司的大型数控机床产品已经成为公司业绩的主要增长点和最具核心竞争力的产品。

2009 年由于龙门机床 (毛利率高达 41.66%) 销售比重的提高, 公司主营毛利率较 2008 年提升了 10 个百分点 (图 3)。



图3: 公司盈利能力分析



资料来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所

二、盈利预测及投资建议

1、2010 年募投项目的建成投产有望弥补铁路机床下降的缺口

根据公司年报披露信息: 数控外圆磨床生产项目于 2009 年已经产生部分收益, 2010 年将更趋于成熟; 数控轧辊磨床生产项目预计 2010 年 3 月份建成, 2010 年年内也可以体现收益。

公司从瑞典艾克斯康公司引进技术, 计划生产、制造、销售系列并联运动五轴联动数控机床, 截至报告期末, 公司已经开始着手前期生产组织准备等工作, 2010 年有望实现收益。

除了募投项目投产之外, 公司也不断的加大新产品的开发力度: 公司的动梁动轴龙门机床、龙门数控导轨磨需求旺盛, 另外, 公司的落地镗也有订单, 大型立车也试制成功。新产品的推出将进一步丰富公司的产品线。

上述项目的建成投产以及公司新产品的逐步成熟, 将较好的弥补铁路机床下滑的缺口。

另外, 根据发展大型、重型、数控、精密机床的发展战略, 公司也在积极实施多项非募集资金投资项目, 锻造技改项目可以在 2010 年完成投产, 华东重工力争在 2010 年下半年试运行, 公开增发项目厂房将于 2010 年 3 月前开工建设。

表 1: 公司非募集资金投资的重大项目进展情况

序号	项目名称	实施单位	项目进度	项目收益情况
1	重型机床加工项目	威海华东重工有限公司	30%	建设中, 未产生效益
2	数控大型机床技改项目	威海华东数控股份有限公司	10%	建设中, 未产生效益
3	锻造技改项目	荣城市弘久锻铸有限公司	70%	建设中, 未产生效益

资料来源: 公司公告, 齐鲁证券研究所





2. 预测假设

- ◇ 假设行业政策不会有大的变动;
- ◇ 假设公司募投项目及其他项目按计划顺利推进;
- ◇ 华东重工承揽大型风电、核电零部件加工, 预计 2011 年后逐步体现收益, 但业务性质与现有业务存在明显差别且不确定性较大, 我们暂不考虑;
- ◇ 暂不考虑增发。

表 2: 公司各项业务假设

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
合计 (单位: 百万元)					
总收入	417.55	572.01	672.29	822.02	1041.99
(+/-)		36.99%	17.53%	22.27%	26.76%
总成本	313.89	372.66	453.60	557.95	702.42
毛利率%	24.83%	34.85%	32.53%	32.12%	32.59%
数控机床					
收入	241.67	448.56	538.27	672.84	874.69
(+/-)		85.61%	20.00%	25.00%	30.00%
成本	142.74	162.52	339.11	430.62	559.80
毛利率%	40.94%	63.77%	37.00%	36.00%	36.00%
普通机床					
收入	135.27	75.17	97.72	107.49	118.24
(+/-)		-44.43%	30.00%	10.00%	10.00%
成本	117.03	64.91	85.02	93.52	102.87
毛利率%	13.48%	13.65%	13.00%	13.00%	13.00%
铸件					
收入	28.71	12.21	14.65	18.32	23.81
(+/-)		-57.47%	20.00%	25.00%	30.00%
成本	24.76	9.46	11.72	14.65	19.05
毛利率%	13.76%	22.52%	20.00%	20.00%	20.00%
其他					
收入	11.90	36.07	21.64	23.37	25.24
(+/-)		203.11%	-40.00%	8.00%	8.00%
成本	9.58	24.53	17.75	19.17	20.70
毛利率%	-	31.99%	18.00%	18.00%	18.00%

数据来源: 齐鲁证券研究所

3. 盈利预测及投资建议

2009 年铁路机床的交货情况低于我们预期, 从而公司的业绩低于我们先前的预期, 但我们对 2010 年收入预测维持大致不变, 不过由于公司毛利率 (高毛利率的铁路机床占比下降导致毛利率可能下降)、实际税率等方面的变动, 我们下调公司 2010 年的业绩预测, 不考虑增发, 预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 1.06/1.29/1.66 元



(未考虑华东重工的贡献), 未来三年净利润增长率分别为 9.37%、21.97% 和 28.69%, 对应 PE 分别为 42.45 倍、34.88 倍和 27.11 倍。

经过短短几年的发展, 公司已经今非昔比, 未来两年仍然是公司转型的关键时期, 我们看好公司的长远发展, 如果华东重工 2011 年能够顺利建成投产, 公司将涉足发展前景更加广阔的发电设备领域。不过, 经历了 2009 年的高速增长, 2010 年将是公司的调整年, 增速将趋于平稳。按照昨日收盘价, 公司的估值已经得到了充分的体现, 我们暂且下调公司的评级至“中性”。

四、风险因素

1、募投项目不能如期投产的风险

如果募投项目不能按期投产, 公司的业绩释放将受到影响。

2、其他风险

国家的信贷紧缩政策、钢材价格的上涨等因素都可能对公司形成不利影响。


表 3: 公司利润预测表格 (单位: 百万元)

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	398	421	574	672	822	1042
<i>增长率</i>	<i>NA</i>	<i>5.64%</i>	<i>36.38%</i>	<i>17.14%</i>	<i>22.27%</i>	<i>26.76%</i>
主营业务成本	312	314	373	454	558	702
销售毛利	86	107	201	219	264	340
<i>毛利率</i>	<i>21.71%</i>	<i>25.37%</i>	<i>35.02%</i>	<i>32.53%</i>	<i>32.12%</i>	<i>32.59%</i>
营业税金及附加	1	2	1	2	2	3
<i>营业税金率</i>	<i>0.31%</i>	<i>0.45%</i>	<i>0.24%</i>	<i>0.30%</i>	<i>0.30%</i>	<i>0.30%</i>
营业费用	11	14	18	22	27	34
<i>销售费用率</i>	<i>2.66%</i>	<i>3.40%</i>	<i>3.11%</i>	<i>3.30%</i>	<i>3.30%</i>	<i>3.30%</i>
管理费用	17	27	43	47	58	73
<i>管理费用率</i>	<i>4.32%</i>	<i>6.34%</i>	<i>7.46%</i>	<i>7.00%</i>	<i>7.00%</i>	<i>7.00%</i>
财务费用	11	10	9	13	12	16
<i>财务费用率</i>	<i>2.72%</i>	<i>2.38%</i>	<i>1.54%</i>	<i>2.00%</i>	<i>1.50%</i>	<i>1.50%</i>
资产减值损失	2	3	6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	(0)	0	0	0	0	0
营业利润	44	51	124	138	170	220
营业外收入	4	10	12	10	10	10
营业外支出	0	1	1	0	0	0
利润总额	48	60	136	148	180	230
所得税	4	6	16	17	21	27
<i>实际税率</i>	<i>7.77%</i>	<i>10.39%</i>	<i>11.61%</i>	<i>11.61%</i>	<i>11.61%</i>	<i>11.61%</i>
净利润	45	54	120	131	159	203
少数股东损益	3	3	4	4	4	4
归属于母公司净利润	42	51	116	127	155	199
<i>销售净利率</i>	<i>10.43%</i>	<i>12.05%</i>	<i>20.21%</i>	<i>18.86%</i>	<i>18.82%</i>	<i>19.10%</i>
<i>净利润增长率</i>	<i>NA</i>	<i>22.09%</i>	<i>128.64%</i>	<i>9.37%</i>	<i>21.97%</i>	<i>28.69%</i>
EPS (元)	0.00	0.42	0.97	1.06	1.29	1.66

数据来源: 齐鲁证券研究所



投资评级说明

类别	级别	定义
公司	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本于市场基准指数
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791