

沈阳机床(000410): 收入稳速增长, 盈利能力有待提升

中性 (维持)

机械

当前股价: 7.69 元

报告日期: 2009 年 4 月 20 日

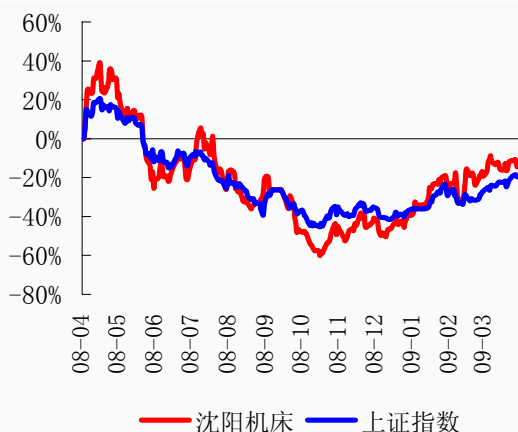
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	5,961	6,545	6,637	7,380
(+/-)	12.1%	9.8%	1.4%	11.2%
营业利润	143	126	49	98
(+/-)	-44.6%	-291.9%	-138.7%	100.8%
归属于母公司的净利润	79	21	51	75
(+/-)	-29.5%	-73.2%	400.1%	5.3%
每股收益 (元)	0.14	0.04	0.09	0.14
市盈率 (倍)	53	199	82	57

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	54,547/30,294
流通市值 (亿元)	23.33
每股净资产 (元)	2.43
资产负债率 (%)	85.15%

股价表现 (最近一年)



联系人—郭敏

021-58824282-886 guom@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年, 公司实现营业收入 65.45 亿元, 同比增长 9.81%; 营业利润-1.26 亿元, 同比下降 187.83%; 归属母公司所有者的净利润为 2119 万元, 同比下降 73.17%; 实现基本每股收益 0.04 元。2008 年不进行利润分配, 也不进行公积金转增股本。
- 机床产品销售保持稳定增长。受国际金融危机影响, 我国机床产品需求整体有所回落, 尤其是部分中低档机床产品出现了滞销。在行业景气下行趋势下, 公司各类机床产品销售保持了稳定的增长, 主要原因是 08 年中期公司拟定对其普通类产品进行 4%-8% 幅度的提价, 导致下游厂商在产品提价前进行了集中订货, 可以说集中订货对 09 年业绩造成了一定的透支, 09 年普通机床产品订单明显减少, 需求仍主要向中大型产品倾斜。报告期内, 公司普通车床实现营业收入 11.75 亿元, 同比增长 59.15%; 普通镗床实现营业收入 8.3 亿元, 同比增长 31.63%; 普通钻床实现营业收入 7.81 亿元, 同比增长 6.03%; 数控机床实现营业收入 27.48 亿元, 同比增长 1.43%。
- 海外销售渠道进一步打开。08 年, 公司海外市场销售收入为 1.05 亿美元, 同比增长 36%。增幅明显的主要原因, 一是公司产品外销收入占比不高, 大约在 10% 左右, 基数较低; 二是公司有效借助希斯公司的海外销售平台, 进一步拓展海外市场销售份额。我们认为, 公司普通类产品在欧美市场上的高性价比优势仍然十分明显。
- 毛利率下降, 期间费用增长, 盈利能力有待提升。报告期内, 公司产品综合毛利率为 15.32%, 同比下降 2.08 个百分点。其中, 普通钻床毛利率为 4.28%, 同比下降 10.35 个百分点; 数控机床毛利率为 23.50%, 同比下降 0.55 个百分点。毛利率下降的原因, 一方面是产品原材料价格的波动; 一方面是公司对产品结构进行了调整, 由于钻床产品结构相对简单, 公司对部分钻床产品进行了改造, 如对其增加了点位数控操作系统, 改造后的产品计入了数控

产品之中。报告期内，公司期间费用率提升了2.16个百分点，09年公司将加强费用的控制，其中，管理费用过高的局面可能得以缓解。

- **09年以稳定规模、提高效益为主要目标。**09年，公司将以结构调整为主线，加速推进经营模式、经营理念的全面转型，不再单纯的追求规模上的增长。我们从其09年的工作目标中发现，公司销售收入基本上与08年持平，机床产量则略有下降，产量数控化率从目前的27%提高至33%，产值数控化从目前的42%提高到60%。这是符合当前的机床产业发展趋势的。
- **盈利预测：**我们预计公司09、10年度每股收益分别为0.09元和0.14元，对应09年的动态市盈率为82倍，考虑到短期内公司业绩难有大幅提升的可能，维持对公司“中性”的投资评级。



附表 1: 公司盈利能力指标

	2007A	2008A	2007Q4	2008Q4
综合毛利率(%)	17.40%	9.81%	20.89%	14.00%
净利润率(%)	1.32%	0.65%	-0.74%	0.10%
净资产收益率(%)	5.86%	1.66%	-1.04%	1.66%

附表 2: 公司费用控制能力指标

	2007A	2008A	2007Q4	2008Q4
营业费用(万元)	28,972	29,175	13,021	9,805
营业费用率(%)	4.86%	4.46%	7.24%	5.00%
管理费用(万元)	47,150	62,227	16,605	23,741
管理费用率(%)	7.91%	9.51%	9.23%	12.10%
财务费用(万元)	9,575	16,817	3,499	6,472
财务费用率(%)	1.61%	2.57%	1.94%	3.30%
期间费用(万元)	85,696	108,219	33,125	40,018
期间费用率(%)	14.38%	16.53%	18.41%	20.40%

附表 3: 公司资产运营能力指标

	2007A	2008A
总资产周转(天)	0.92	0.79
存货周转(天)	160.75	196.05
收款周期(天)	75.56	99.01
付款周期(天)	218.84	255.87
每股经营性净现金流(元/股)	-0.41	-1.42

附表 4：沈阳机床 (000410) 盈利预测（万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	596,071	654,542	663,654	737,998
增长率 (%)	12.08%	9.81%	1.39%	11.20%
减：营业成本	492,369	554,289	553,394	611,021
毛利率 (%)	17.40%	15.32%	16.61%	17.21%
减：营业税金及附加	1892	1802	1858	2066
销售费用	28972	29175	26546	29520
管理费用	47150	62227	59729	66420
财务费用	9575	16817	17255	19188
期间费用率	14.38%	16.53%	15.60%	15.60%
资产减值损失	1,409	2,699	0	0
加：公允价值变动净收益	-	0	0	0
投资净收益 (万元)	-373.76317	-119	0	0
营业利润	14,332	-12,587	4,872	9,783
增长率 (%)	-44.61%	-291.90%	-138.71%	100.79%
加：营业外收入	6,401	19,563	7,964	8,856
减：营业外支出	807	0	0	0
利润总额	19,925	6,085	12,836	18,639
增长率 (%)	-19.54%	-69.46%	110.96%	45.21%
利润率 (%)	3.34%	0.93%	1.93%	2.53%
减：所得税	12221	1853	3209	4660
实际税负比率 (%)	61.33%	30.45%	25.00%	25.00%
净利润	7,705	4,232	9,627	13,979
归属于母公司所有者净利润	7,897	2,119	5,134	7,456
增长率 (%)	-29.50%	-73.17%	142.29%	45.21%
净利润率 (%)	1.32%	0.65%	0.77%	1.01%
少数股东损益	-192	2,113	4,493	6,524
总股本 (万股)	54547	54547	54547	54547
每股收益 (元)	0.14	0.04	0.09	0.14
每股净资产 (元)	2.35	2.43		
净资产收益率 (%)	5.86%	1.66%		

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100