



2009 年 4 月 23 日 星期四

昆明机床 (600806.SH)

谨慎推荐 (维持)

所属行业: 机械行业
行业评级: 中性

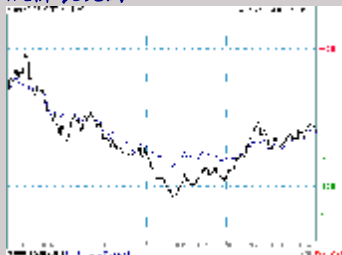
股价数据

12 个月区间 (元) 4.67—21.05

股本结构

总市值 (亿元)	37.86
流通市值 (亿元)	19.23
总股本 (亿股)	4.25
流通 A 股 (亿股)	1.59
流通 B 股 (亿股)	0

股价表现图



相关报告:

《昆明机床 (600806): 尽享数控机床行业景气周期》

齐鲁证券有限公司
 研究所
 行业公司部

分析师
 孙绍冰

Tel: (86531) 81283788
 Fax: (86531) 81283791
 Email: sunsb@qlzq.com.cn

昆明机床 (600806) 年报点评:

铣镗特色更加突出

投资要点:

◇08 年, 公司实现营业收入 156311 万元, 比上年同期增长 20.02%, 实现净利润 27657 万元, 比上年同期增长 13.83%。其中机床业务实现营业收入 130213 万元, 净利润 28187 万元, 同比分别增长 26.18% 和 23.98%; 非机床业务实现收入 25294 万元, 净利润 1122 万元。08 年公司每股收益为 0.65 元。公司拟实施年度利润分配方案: 按每 10 股派发现金 0.943 元 (含税)。

◇公司以机床为主业格局更加突出。08 年机床销售占总体销售比重为 83.30%, 达到 130213 万元, 同比增长 27.95%; 赛尔销售收入同比下降 13.18%。08 年公司机床收入占比达到 83.30%, 比重较 07 年上升了 5.16% (见附图)。公司 08 年 12 月转让了智能机器 (08 年亏损 2412 万元) 股权, 昆机自动机器正按照法定程序进行清算, 未来非机床业务对公司的拖累进一步降低。

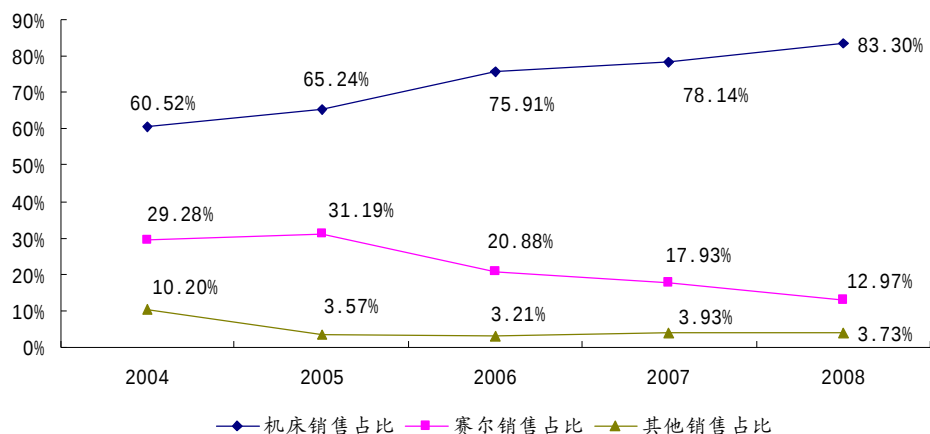
◇国际金融危机及国内经济整体下滑还是对公司造成了一定的影响。公司第四季度营业收入同比、环比均出现下滑。公司普通卧镗机床产品订单自 08 年 7 月开始萎缩, 产品库存由 9 月份的 194 台增加到 12 月份的 280 台, 数控大型机床也出现了延期提货等现象。到 08 年年末, 公司存货增加 55.19%, 该存货的消化需要一定的时间。

◇成本因素影响了公司的盈利能力。上半年, 以钢材为代表的原材料价格、工资成本等因素使得公司成本攀升, 下半年, 公司位减少库存回收资金, 对部分产品进行了降价处理, 因而, 公司产品毛利率出现了下滑。08 年公司毛利率为 33.72%, 较 07 年下降了 2.21%。从分季度情况看, 公司上半年毛利率还是维持在较高水平, 但随着钢材价格及经济危机的影响, 下半年毛利率出现下滑。当前, 由于钢材成本已经处于低位, 公司毛利率有望回升。

◇公司两大主营产品——卧式铣镗床和落地式铣镗床表现依旧出色, 这两个品种营业收入同比分别增长 16.35% 和 45.66%, 两者合计占机床收入的比重已经由 07 年的 85% 提高到了 08 年的 89%。由于落地式铣镗床市场需求旺盛, 产品单价较高, 09 年依然值得期待。



- ◇08 年公司投资收益为 1505 万元，较上年同期下降 46.33%，主要是 07 年公司出售金融资产获得 2438 万元，而 08 年的亮点是：道斯公司为公司贡献了 1253 万元，同比增长 152%。道斯公司主营高档数控机床，未来对公司的收益贡献有望加大。另外，公司 08 年获得的数控机床增值税返还 2638 万元，同比增长 64%。
- ◇由于经济下滑影响了公司产品的下游需求，而且，机床产品的景气的回暖会有滞后，所以公司对 09 年的经营目标（净利润仅为 2.6 亿元，低于 08 年大约 6%）并没有订的过高。不过，考虑到军工、电力、航空航天等领域对高档数控机床的需求依然旺盛，而公司作为国内铣镗床领域的龙头企业，有望从中持续受益。预计 2009 - 11 年 EPS 分别为 0.68 元、0.81 元和 0.96 元，对应 PE 分别为 18 倍、15 倍和 13 倍。我们维持公司的“谨慎推荐”评级。


图：公司营业收入结构


数据来源：齐鲁证券研究所

附表：公司季度财务报表

(百万元)	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	2007	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	2008
营业收入	209.43	341.55	276.14	475.26	1,302.39	315.33	493.26	403.96	350.55	1,563.11
同比 %	-	-	-	-	-	50.56%	44.42%	46.29%	-26.24%	20.02%
环比 %	-	63.08%	-19.15%	72.11%	-	-33.65%	56.42%	-18.10%	-13.22%	-
营业收入占全年比重	16.08%	26.22%	21.20%	36.49%	100.00%	20.17%	31.56%	25.84%	22.43%	100.00%
营业成本	133.84	242.82	158.60	299.18	834.44	207.55	316.69	280.35	231.49	1,036.09
毛利	75.60	98.72	117.54	176.09	467.95	107.78	176.57	123.61	119.06	527.02
同比 %	-	-	-	-	-	42.57%	78.85%	5.16%	-32.39%	12.62%
环比 %	-	30.59%	19.07%	49.80%	-	-38.79%	63.83%	-29.99%	-3.68%	-
毛利率 %	36.10%	28.90%	42.57%	37.05%	35.93%	34.18%	35.80%	30.60%	33.96%	33.72%
销售费用	10.95	15.13	15.99	19.81	61.88	18.63	18.04	17.36	15.67	69.69
销售费用率	5.23%	4.43%	5.79%	4.17%	4.75%	5.91%	3.66%	4.30%	4.47%	4.46%
管理费用	22.18	22.91	34.28	36.77	116.13	16.59	63.17	36.58	39.26	155.59
管理费用率	10.59%	6.71%	12.41%	7.74%	8.92%	5.26%	12.81%	9.05%	11.20%	9.95%
财务费用	0.43	1.80	0.31	2.14	4.69	-0.79	1.60	0.11	1.10	2.02
财务费用率	0.21%	0.53%	0.11%	0.45%	0.36%	-0.25%	0.32%	0.03%	0.31%	0.13%
三项费用率合计	16.02%	11.66%	18.32%	12.36%	14.03%	10.92%	16.79%	13.38%	15.98%	14.54%
营业利润	41.29	58.52	92.20	90.71	282.72	73.27	81.11	73.62	64.02	292.02
同比 %	-	-	-	-	-	77.45%	38.60%	-20.16%	-29.42%	3.29%
环比 %	-	41.72%	57.56%	-1.62%	-	-19.22%	10.69%	-9.23%	-13.04%	-
营业利润率	19.72%	17.13%	33.39%	19.09%	21.71%	23.24%	16.44%	18.22%	18.26%	18.68%
税前利润	41.28	75.15	92.03	88.73	297.18	73.46	106.03	71.65	67.78	318.92
归属于母公司净利润	28.01	66.33	77.73	70.88	242.96	60.46	87.61	62.70	65.79	276.56
同比 %	-	-	-	-	-	115.82%	32.09%	-19.34%	-7.18%	13.83%
环比 %	-	136.79%	17.19%	-8.81%	-	-14.71%	44.92%	-28.44%	4.94%	-
净利润率	13.38%	19.42%	28.15%	14.91%	18.65%	19.17%	17.76%	15.52%	18.77%	17.69%
总股本 (百万股)	283.24	283.24	283.24	424.86	424.86	424.86	424.86	424.86	424.86	424.86
按最新股本摊薄 EPS	0.07	0.16	0.18	0.17	0.57	0.14	0.21	0.15	0.15	0.65

数据来源：wind，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 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为 -10%—10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
行业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

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