

机床工具

李勤

010-66276909

liqin@cjis.cn

昆明机床

600806

推荐

行业稍许回暖，机床配置首选

2009 年上半年昆明机床公司实现营业收入 66230 万元人民币，净利润 11610 万元人民币，较上年同期的 80858 万元和 14807 万元相比，分别下降 18.09%和 21.59%。

投资要点：

- **2 季度行业稍许回暖** 在国家大规模经济刺激计划作用下，各行各业在 2 季度开始复苏，带动工业投资的增长，机床需求比 1 季度有一定程度回升。2 季度出产商品机床 161 台，实现主营业务收入 3.8 亿元，新签合同金额 3.11 亿元，库存商品金额 3.4 亿元，分别较一季度环比增加了 62.63%、100%、33%和 11%公司库存上升，略超季度性特征。卧镗库存从 169 台下降到 100 台。
- **下半年仍需努力** 2 季度新签合同金额仍低于单季度销售收入，低于单季订单消化额，公司预收账款 4.07 亿，同比上年 4.93 亿下降 17.28%，环比下降 6%。因此下半年仍需积极争取订单和进一步消化存货。
- **机床产品竞争力进一步提高** 公司 2 季度成功推出了全新 TK6926 数控落地铣镗床和数控定梁龙门铣 XK2425 大型铣镗数控、为公司进一步开拓龙门铣床领域奠定了良好基础。上半年母公司累计完成数控机床产量 130 台，数控产值 56,815.6 万元，同比增长 17.68%，产量数控化率达到 76%，继续大幅上升。
- **行业可能提前触底** 本轮经济复苏主要特点为去库存化，并未经过去产能化过程，因此机床业复苏速度落后于其他机械行业和钢铁行业。但从当前情况看，行业可能提前触底。
- **盈利预测与估值** 我们预计 09、10、11 年昆明机床 EPS 可达到 0.55, 0.58, 0.67 元/股，对应 PE 分别为 21.35、20.18、17.46，推荐。我们认为昆明机床是行业配置首选公司。

6-12 个月目标价： 13.00 元

当前股价： 11.73 元

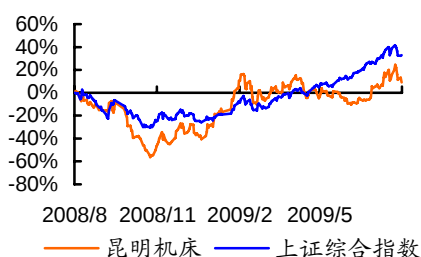
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	3112.72
总股本(百万)	425
流通股本(百万)	271
流通市值(亿)	32
EPS (TTM)	0.57
每股净资产 (元)	2.60
资产负债率	42.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
昆明机床	0.26	8.84	-4.89
上证综合指数	-0.04	18.89	38.46



相关报告

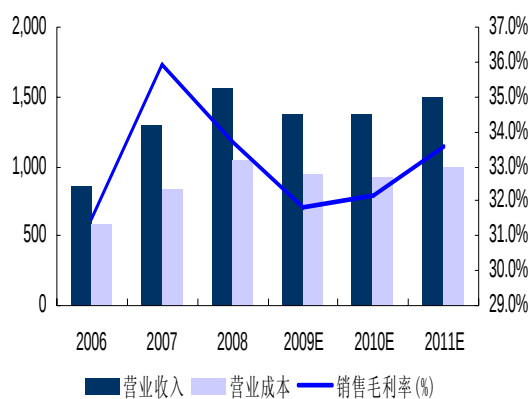
《昆明机床-下游部分行业短期衰退》
2009-4-23

主要财务指标

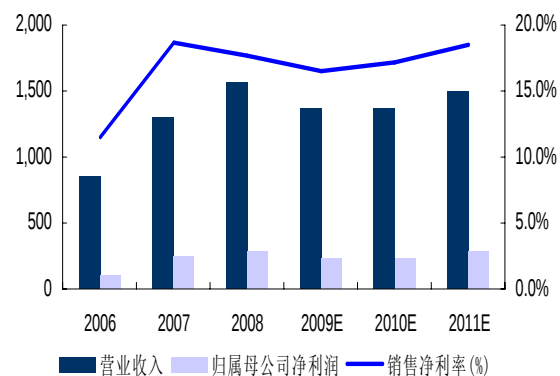
单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1563	1382	1393	1521
同比(%)	20%	-12%	1%	9%
归属母公司净利润(百万元)	277	233	247	285
同比(%)	14%	-16%	6%	16%
毛利率(%)	33.7%	32.4%	32.7%	33.9%
ROE(%)	26.6%	18.9%	16.7%	16.2%
每股收益(元)	0.65	0.55	0.58	0.67
P/E	18.02	21.35	20.18	17.46
P/B	4.79	4.04	3.36	2.82
EV/EBITDA	16	17	17	16

资料来源：中投证券研究所

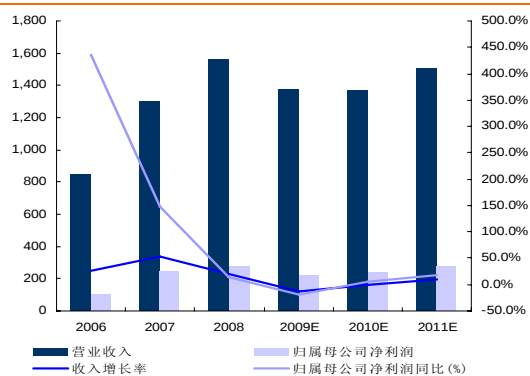
图表 1 昆机营业收入与成本



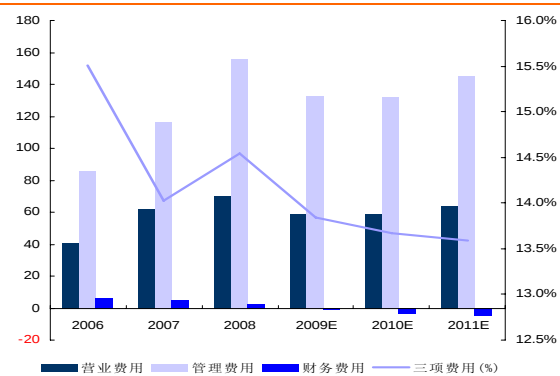
图表 2、营业收入及归属于母公司净利润



图表 3、营业收入及利润增长率



图表 4、三项费用



资料来源：中投证券研究所

盈利预测假设

图表1、公司分产品销售收入假设

单位：百万

	2008	2009E	2010E	2011E
机床产品销售	1245.04	1105.44	1124.25	1215.03
卧式铣镗床	444.74	311.32	317.54	349.30
毛利率	30.00%	29.00%	29.00%	31.00%
落地式铣镗床	645.79	652.25	665.29	698.56
毛利率	37.00%	36.00%	36.00%	36.00%
刨台式铣镗床	81.79	74.42	74.35	99.63
卧式加工中心	54.56	49.10	48.71	49.19
坐标镗床	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	18.17	18.35	18.35	18.35
高效节能压缩机销售	202.77	141.94	127.74	153.29
新产品销售				
机床加工服务	60.25	66.27	72.90	80.19
绣花机销售	0.00	0.00	0.00	0.00
智能电器销售	7.77	7.77	7.77	7.77
激光快速成型机销售	0.00	0.00	0.00	0.00
传感设备销售	15.30	15.30	15.30	15.30
机床运输	15.49	12.39	12.27	14.72
材料销售	5.00	5.00	5.00	5.00
租赁业务	0.44	0.44	0.44	0.44
技术服务	0.00	0.00	0.00	0.00
其他销售	14.21	14.21	14.21	14.21
主营业务收入合计	1569.64	1381.69	1393.45	1520.89

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1308	1502	1821	2196	营业收入	1563	1382	1393	1521
现金	328	629	941	1251	营业成本	1036	935	938	1006
应收账款	186	164	166	181	营业税金及附加	1	2	2	2
其它应收款	16	15	15	16	营业费用	70	59	59	65
预付账款	51	54	49	53	管理费用	156	133	135	147
存货	663	541	571	597	财务费用	2	-1	-3	-5
其他	64	100	79	98	资产减值损失	21	21	21	21
非流动资产	604	569	539	505	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	53	50	51	51	投资净收益	15	10	13	13
固定资产	443	426	402	373	营业利润	292	242	255	298
无形资产	33	33	33	33	营业外收入	31	31	31	31
其他	75	60	52	49	营业外支出	4	4	4	4
资产总计	1912	2072	2360	2702	利润总额	319	269	282	325
流动负债	771	714	733	769	所得税	38	32	33	39
短期借款	70	35	53	44	净利润	281	237	248	287
应付账款	207	167	177	185	少数股东损益	5	4	1	1
其他	494	512	503	540	归属母公司净利润	277	233	247	285
非流动负债	35	55	75	95	EBITDA	322	273	283	326
长期借款	0	20	40	60	EPS (元)	0.65	0.55	0.58	0.67
其他	35	35	35	35	主要财务比率				
负债合计	806	769	808	864	会计年度	2008	2009	2010	2011
少数股东权益	64	68	70	71	成长能力				
股本	425	425	425	425	营业收入	20.0	-11.6	0.9%	9.1%
资本公积	134	134	134	134	营业利润	3.3%	-17.0	5.1%	17.2
留存收益	483	676	923	1209	归属于母公司净利润	13.8	-15.6	5.8%	15.5
归属母公司股东权益	1041	1235	1482	1767	获利能力				
负债和股东权益	1912	2072	2360	2702	毛利率	33.7	32.4	32.7	33.9
现金流量表					净利率	17.7	16.9	17.7	18.8
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	26.6	18.9	16.7	16.2
经营活动现金流	120	341	260	279	ROIC	38.3	36.9	40.2	47.8
净利润	281	237	248	287	偿债能力				
折旧摊销	28	31	32	33	资产负债率	42.2	37.1	34.3	32.0
财务费用	2	-1	-3	-5	净负债比率				
投资损失	-15	-10	-13	-13	流动比率	1.70	2.11	2.48	2.86
营运资金变动	-186	102	-6	-32	速动比率	0.80	1.32	1.67	2.05
其它	10	-19	2	10	营运能力				
投资活动现金流	-54	13	11	14	总资产周转率	0.85	0.69	0.63	0.60
资本支出	66	0	0	0	应收账款周转率	6	5	6	6
长期投资	-1	-3	2	-1	应付账款周转率	6.13	5.00	5.45	5.56
其他	11	10	13	13	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-107	-53	41	16	每股收益(最新摊薄)	0.65	0.55	0.58	0.67
短期借款	70	-35	18	-9	每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.80	0.61	0.66
长期借款	-50	20	20	20	每股净资产(最新摊薄)	2.45	2.91	3.49	4.16
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	18.02	21.35	20.18	17.46
其他	-127	-38	3	5	P/B	4.79	4.04	3.36	2.82
现金净增加额	-43	301	312	310	EV/EBITDA	16	17	17	16

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

李勤, 中投证券研究所机械行业分析师, 工学学士、经济学硕士, 9 年证券行业从业经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434