

## 沈阳机床(000410)年报点评

四季度业绩低于预期，产品结构调整稳步推进

工业/通用机械

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011年2月25日

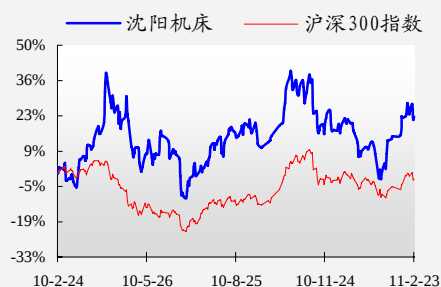
### 投资要点：

- 公司公布 2010 年年报：**公司 2010 年营业收入为 80.46 亿元，同比增长 32.62%；归属于母公司所有者的净利润为 1.41 亿元，同比增长 427.54%，EPS 为 0.25 元。
- 四季度业绩低于市场预期。**政府补助等营业外收入是全年业绩增长的主要因素，而公司四季度业绩出现亏损，业绩低于市场预期。
- 公司期间费用率高企，管理效率有待提升。**公司期间费用率达到 20.3%，高于机床行业的同类公司，也成为拖累公司业绩的重要因素。
- 数控机床行业前景仍看好。**2010 年，我国金切机床的产量增速为 33.1%，数控机床的增速则高达 66.7%。公司的数控机床增速为 57.8%，高于普通机床，与行业发展相符。同时，数控机床的毛利率高于普通机床。
- 公司产品结构调整逐步推进。**2010 年，公司推出新五类产品，标志产品结构调整拉开序幕。公司将逐步提高数控机床的占比，毛利率较低的普通机床将 OEM 外包转移，2011 年新五类产品的增速目标为达到 40%以上。公司重型机床与立式加工中心项目建成后，数控机床的产能将大幅度提升。
- 公司盈利预测：**预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.31、0.47、0.58 元，对应的市盈率为 44.7、29.2、23.7 倍，短期估值合理；考虑到公司为行业龙头企业，给予谨慎推荐的投资评级。

### 业绩预测：

|       | 主营收入<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公<br>司净利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率<br>(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|
| 2010  | 804,698      | 32.6%      | 14,165               | 427.5%     | 0.25       |            | 54.4       |                  |
| 2011E | 1,086,342    | 35.0%      | 16,882               | 19.2%      | 0.31       |            | 43.9       |                  |
| 2012E | 1,357,927    | 25.0%      | 25,855               | 53.2%      | 0.47       |            | 28.9       |                  |
| 2013E | 1,670,251    | 23.0%      | 31,802               | 23.0%      | 0.58       |            | 23.4       |                  |

走势图



### 市场数据

2011-2-24

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价：     | 13.83 元 |
| 52 周最高价： | 16.10 元 |
| 52 周最低价： | 9.58 元  |
| 平均持仓成本：  | 13.40 元 |

### 基本数据

2010

|             |        |
|-------------|--------|
| 总股本（万股）：    | 54,547 |
| 流通 A 股（万股）： | 54,547 |
| 每股收益（元）：    | 0.25   |
| 每股净资产（元）：   | 2.68   |
| 每股经营现金流（元）： | -0.47  |
| 市净率：        | 5.16   |

分析师：周思立 联系人：黎焜

执业证书编号：S0550511010003

TEL: (8621)6336 7000-273

FAX: (8621)6337 3209

Email: lik@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

## 一、公司四季度业绩低于预期

公司 2010 年营业总收入为 80.46 亿元，同比增长 32.62%；归属于上市公司股东的净利润 1.41 亿元，同比增长 427.54%，扣除非经常性损益的净利润为-0.19 亿元；EPS 为 0.25 元，业绩低于市场的普遍预期。政府补助等营业外收入达到 1.8 亿元，成为公司业绩增长的主要因素。

四季度，公司营业收入环比下降 52.55%，全年营业收入增速与机床行业的增速接近。2010 年，机床行业下游需求快速回升，公司销量上升而盈利能力仍有待改善；公司期间费用率达到了 20.3%，高于机床行业的同类公司。

图 1：公司 2010 年单季度营业收入与净利润

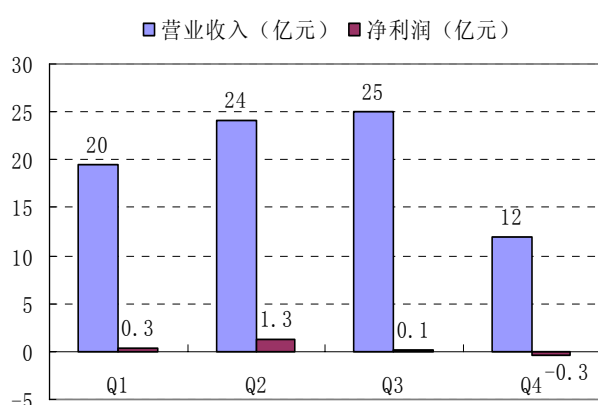
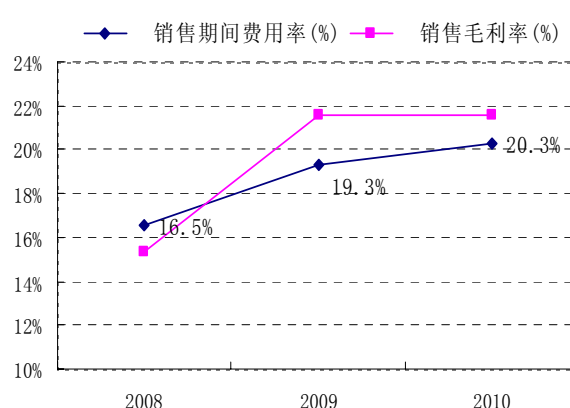


图 2：公司期间费用率高企



数据来源:公司公告,东北证券

2010 年，公司机床产量为 6.8 万台，同比增长 20%；其中数控机床产量 2.1 万台，同比增长 39%；机床产值数控化率 60%，较上年提高 4 个百分点。

公司的数控机床毛利率高于普通机床，随着产值数控化率的提升，公司毛利率有一定的改善空间。

图 3：公司主要产品的营业收入占比

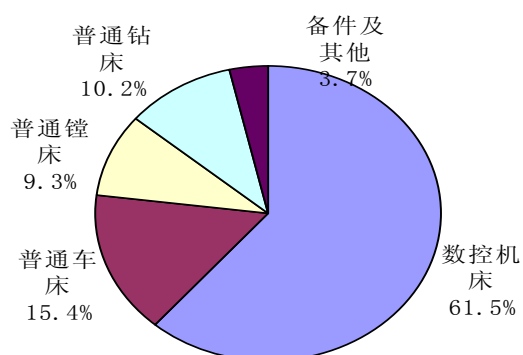
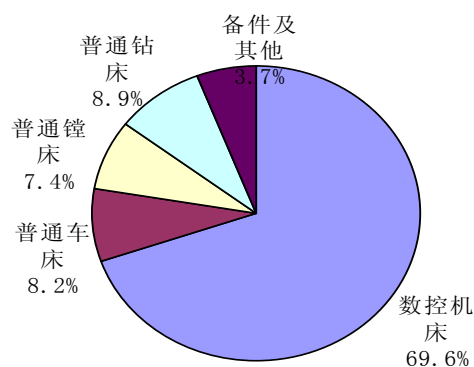


图 4：公司主要产品的毛利占比

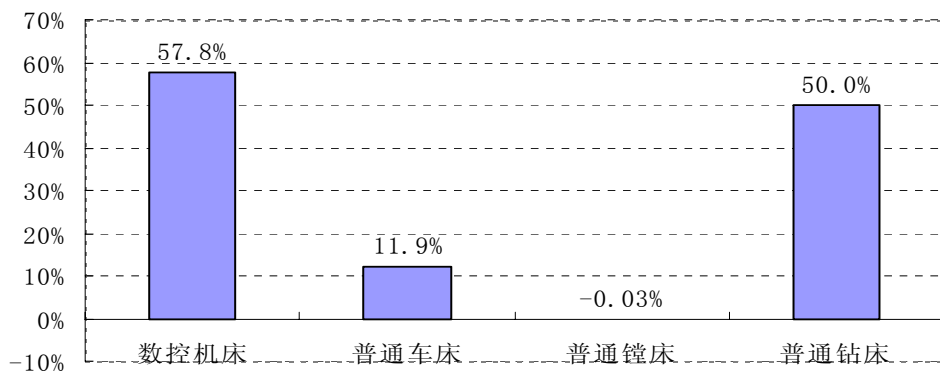


数据来源:公司公告,东北证券

## 二. 公司数控机床增速快于普通机床

2010 年,我国金切机床的产量增速为 33.1%,数控机床的增速则高达 66.7%。公司的数控机床增速为 57.8%, 高于普通机床, 与行业的发展趋势一致。

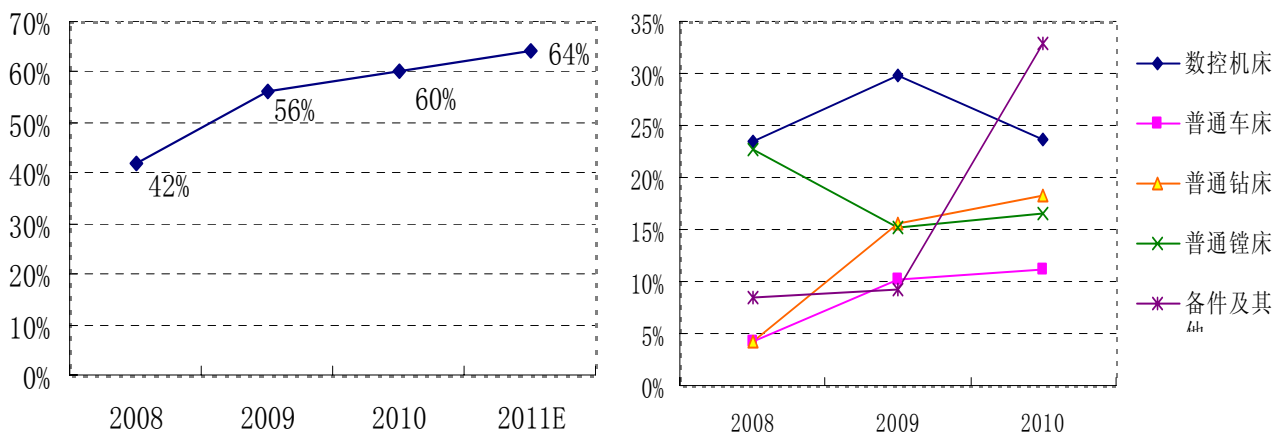
图 5: 2010 年公司主要产品的营业收入增速



数据来源:公司公告,东北证券

国内需求中,数控机床正开始成为主流,逐渐替代普通机床,未来几年,数控化率的提高将成为机床行业增长的主要驱动因素。

图 3: 公司机床产值数控化率呈现上升趋势 图 4: 公司数控机床的毛利率相对较高



数据来源:公司公告,东北证券

## 二. 公司未来将进行产品结构调整, 提高数控机床销售占比

2010 年,公司新推出包括新镗床系列、新 CAK 系列、新 HTC 系列、新立加系列和新卧加系列的新五大类产品,2011 年新五大类产品的增速目标为达到 40%以上,未来 5 年数控机床的产品销售占比达到 80%左右。公司将以 OEM 方式转移普通车床、普通车床和普通摇钻等产品。

沈阳机床 2011 年经营目标为销售收入达到 108 亿元，同比增长 34%，机床产值数控化率达到 64%，提高 4 个百分点。

公司在产品方面将重点发展“新五类”产品，渠道方面重点为 4S 店功能建设，计划在 2015 年之前，在国内建立 50-70 家 4S 店，每家店平均营业额将达到 2-3 亿元。

公司非募集资金项目将大幅度增加数控机床的产能。预计在 2012 年达产后，公司毛利率相对较高的重型机床与立式加工中心的产能将大幅度增加，有利于增强公司的盈利能力。

表 1: 公司非募集资金项目

| 项目名称                 | 项目总投资额(万元) | 项目进度(%) |
|----------------------|------------|---------|
| 重大型数控机床生产基地建设项目      | 90,000     | 44.4%   |
| 数控机床功能部件及立式加工中心产业化项目 | 33,600     | 98.0%   |

资料来源：公司公告，东北证券

### 三、公司盈利预测

预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.31、0.47、0.58 元，对应的市盈率为 44.7、29.2、23.7 倍，短期估值合理；考虑到公司的行业地位与产品结构转型的前景，给予谨慎推荐的投资评级。

表 2: 公司盈利预测表

| 单位：万元     | 2009A   | 2010A   | 2011E     | 2012E     | 2013E     |
|-----------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|
| 一、营业收入    | 606,762 | 804,698 | 1,086,342 | 1,357,927 | 1,670,251 |
| 减：营业成本    | 475,615 | 631,390 | 847,347   | 1,052,394 | 1,294,444 |
| 营业税金及附加   | 3,780   | 3,623   | 5,432     | 6,790     | 8,351     |
| 销售费用      | 42,931  | 63,221  | 84,735    | 104,560   | 126,939   |
| 管理费用      | 57,212  | 72,070  | 95,598    | 116,782   | 141,971   |
| 财务费用      | 16,980  | 27,992  | 39,108    | 47,527    | 58,459    |
| 资产减值损失    | 7,048   | 3,563   | 2,173     | 2,716     | 3,341     |
| 加：投资净收益   | -100    | 121     | 217       | 272       | 334       |
| 二、营业利润    | 3,096   | 2,960   | 12,167    | 27,430    | 37,080    |
| 加：营业外收入   | 8,864   | 18,008  | 13,036    | 10,863    | 10,022    |
| 减：营业外支出   | 1,713   | 678     | 1,086     | 1,358     | 1,670     |
| 三、利润总额    | 10,247  | 20,291  | 24,117    | 36,936    | 45,431    |
| 减：所得税     | 4,893   | 6,337   | 7,235     | 11,081    | 13,629    |
| 四、净利润     | 5,354   | 13,954  | 16,882    | 25,855    | 31,802    |
| 减：少数股东损益  | 2,669   | -211    | 660       | 1,011     | 1,244     |
| 母公司净利润    | 2,685   | 14,165  | 16,882    | 25,855    | 31,802    |
| 五、每股收益（元） | 0.05    | 0.25    | 0.31      | 0.47      | 0.58      |

资料来源：公司公告，东北证券

## 投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

## 郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。