



证券研究报告·上市公司简评

机床工具

普机、经济型数控机床快速复苏

事件

公司发布 2010 年年报。

简评

公司业绩低于预期

2010 年公司实现营业收入 80.47 亿元，同比增长 32.62%；实现净利润 1.42 亿元，同比增长 427.54%；每股收益 0.26 元；不进行分红送配。公司业绩低于三季报的预增公告 0.34 元。业绩大幅增长主要来自以政府补贴为主的营业外收入的大幅增加，去年确认的营业外收入超过 1.8 亿元，同比增长 1.03 倍，占去年利润总额的 88.75%；其中来自政府补贴 14952 万元，增长 3.38 倍，占整个营业外收入的 83%。

机床主业盈利水平提高

公司去年营业收入增速 32.62%，说明下游行业需求快速复苏；虽然扣除非经常性损益仍为亏损 190 万元左右，但和前年亏损额 2548 万元相比，已经是大幅减亏。去年数控机床产量 2.1 万台，同比增长 39%，产量数控化率 30.9%，同比提高 4.3 个百分点；实现销售收入 48.73 亿元，同比增长 57.79%，收入占比 61.48%，同比提高 3.54 个百分点。数控机床的毛利率水平高于普通机床，公司的产品结构正在优化，主业盈利水平正在提高。

去年是普机、经济型数控机床弹性最大的一年

公司去年的主营表现符合我们对去年机床行业的判断，全年增速非常快主要是普通机床和经济型数控机床的弹性大，而重型、高档数控机床的需求有所滞后。公司数控机床去年收入增速 57.79%，但毛利率下降 6.2 个百分点，我们认为经济型数控机床占比提升；普车、普钻和普镗都有不错增速，而且毛利率都同比提高。

费用率居高不下侵蚀利润

公司去年收入大幅增长，但营业利润同比下降 4.38%，这主要是期间费用大幅上升，毛利率没有显著变化。销售费用、财务费用的增速分别为 47.26%、64.85%，远高于收入增速；期间费用率高达 20.29%，同比提高近 1 个百分点。2007 年以来公司经营活动现金净流量持续为负，目前资产负债率 85.22%，长短期借款接近 50 亿元。

盈利预测与估值

我们预计，公司今年继续推进定向增发；2011~2013 年实现每股收益 0.41、0.57 和 0.79 元，目标价 15 元，暂维持“中性”评级。

请参阅最后一页的重要声明

沈阳机床 (000410)

维持

中性

高晓春

gaoxiaochun@csc.com.cn

010-85130639

执业证书编号：S1440208050209

发布日期：2011 年 2 月 25 日

当前股价：13.83 元

目标价格 6 个月：15 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
21.96/15.94	2.14/0.36	21.21/24.70
12 月最高/最低价 (元)		16.1/9.58
总股本 (万股)		54547.09
流通 A 股 (万股)		53662.10
总市值 (亿元)		75.44
流通市值 (亿元)		74.21
近 3 月日均成交量 (万)		952.01
主要股东		
沈阳机床 (集团) 有限责任公司		42.27%

股价表现



相关研究报告

- 09.10.29 沈阳机床调研简报：订单有所恢复
- 09.08.21 沈阳机床 09 中报点评：大幅举债增加财务费用
- 09.04.21 沈阳机床 08 年报点评：债务重组扭亏为盈

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



预测和比率

	2,010A	2,011E	2,012E	2,013E
主营收入（百万）	8,046.98	10,133.32	12,471.13	15,333.51
主营收入增长率	32.62%	25.93%	23.07%	22.95%
净利润（百万）	141.65	221.94	309.89	431.78
净利润增长率	427.54%	56.68%	39.63%	39.33%
EPS（元）	0.26	0.41	0.57	0.79
P/E	53.26	33.99	24.34	17.47

表 1：沈阳机床盈利预测假设（万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
数控机床						
主营收入	274,750.72	308,845.41	487,315.02	633,509.53	791,886.91	989,858.63
收入增长	1.43%	12.41%	57.79%	30%	25%	25%
毛利率	23.50%	29.87%	23.67%	25%	25%	25%
普通车床						
主营收入	117,505.12	108,869.08	121,863.59	152,329.49	182,795.39	219,354.46
收入增长	55.24%	-7.35%	11.94%	25%	20%	20%
毛利率	4.27%	10.19%	11.14%	11.5%	11.5%	11.5%
普通钻床						
主营收入	78,078.36	53,676.59	73,510.05	88,212.06	105,854.47	127,025.37
收入增长	6.02%	-31.25%	36.95%	20%	20%	20%
毛利率	4.28%	15.62%	16.63%	16%	16%	16%
普通镗床						
主营收入	83,111.24	73,529.85	80,491.96	96,590.35	111,078.90	127,740.74
收入增长	31.63%	-11.53%	9.47%	20%	15%	15%
毛利率	22.69%	15.10%	18.35%	19%	19%	19%
其他						
主营收入	101,096.56	50,550.25	29,441.68	42,690.44	55,497.57	69,371.96
收入增长	1.74%	-50.00%	-41.76%	45%	30%	25%
毛利率	8.39%	9.14%	32.92%	30%	30%	30%

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部



表 2：沈阳机床盈利预测表（万元）

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	606,762.33	804,697.71	1,013,331.86	1,247,113.24	1,533,351.16
减：营业成本	475,614.50	631,389.91	792,163.36	973,429.06	1,195,254.35
营业税费	3,780.28	3,622.56	4,053.33	4,988.45	6,133.40
销售费用	42,931.31	63,220.95	79,026.19	98,782.74	123,478.43
管理费用	57,212.36	72,070.04	86,484.05	103,780.86	124,537.03
财务费用	16,980.34	27,992.43	29,078.11	30,163.79	31,249.47
资产减值损失	7,047.57	3,562.55	3,918.80	4,310.68	4,741.75
加：公允价值变动净收益					
投资净收益	-100.19	121.06	72.64	43.58	26.15
其中：对联营企业投资	-100.19	121.06			
二、营业利润	3,095.79	2,960.33	18,680.66	31,701.24	47,982.88
加：营业外收入	8,864.38	18,008.15	8,103.67	5,672.57	3,970.80
减：营业外支出	1,712.91	677.66	947.21	1,216.76	1,486.31
其中：非流动资产处置净损失		63.67			
三、利润总额	10,247.26	20,290.82	25,837.12	36,157.05	50,467.38
减：所得税	4,893.01	6,337.14	3,875.57	5,423.56	7,570.11
四、净利润(含少数股东损益)	5,354.25	13,953.68	21,961.55	30,733.49	42,897.27
减：少数股东损益	2,669.15	-211.26	-232.39	-255.63	-281.19
净利润(不含少数股东损益)	2,685.10	14,164.94	22,193.94	30,989.12	43,178.46
五、基本每股收益：	0.05	0.29	0.41	0.57	0.79

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

高晓春：南开大学会计学硕士，机械行业首席分析师；擅长行业和公司基本面分析，对财务分析有独到见解；曾获“工业生产行业最佳分析师”、“十佳明星分析师”、水晶球卖方分析师“机械行业第一名”等奖项。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。