

方正证券研究所证券研究报告

高级研究员：张远德

执业证书编号：S1220511030004

联系人：彭民（机械行业）

TEL: 010-68584886

Email: pengmin@foundersc.com

联系人：戎毅仁（机械行业）

TEL: 010-68584856

Email: rongyiren@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	8046.98	10425.69	12536.34	15032.71
(+/-)	32.62%	29.56%	20.24%	19.91%
净利润	141.65	210.70	285.40	371.48
(+/-)	427.54%	48.75%	35.45%	30.16%
EPS (元)	0.26	0.39	0.52	0.68
P/E	0.00	29.80	22.00	16.90

相关研究

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

非经常性损益大幅减少 影响净利润水平

沈阳机床(000410)

公司财报点评
2011.08.05 中性

普通机械行业

投资要点

8月3日，公司发布2011年半年报，上半年实现营业总收入51.72亿，同比增长18.61%；实现归属于母公司净利润为9,167万，同比减少43.47%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润7,865万，同比增长108.62%，实现基本每股收益0.17元，同比减少45.16%。

点评：

※政府补助少、坏账损失多，归属于母公司净利润同比下降**43.47%**

公司上半年收到与收益相关的政府补助仅为3.23万，去年同期为1.37亿，同比下降99.98%，坏账损失为2,710万元，同比增长177%，是公司半年净利润同期下降**43.47%**最重要的两个原因。受益工程机械及汽车固定资产投资增长，公司上半年实现营业收入48.2亿，同比增长10.78%，扣除非经常性损益后的净利润同比增加108.62%。

※受益行业稳健增长，订单充足，毛利率稳步提升

今年1-6月，行业金属切削机床产量累计同比增长23.73%，机床行业的后周期特点明显。上半年沈阳机床（集团）有限责任公司实现工业总产值90亿，同比增长24.13%，累计订货额同比增长31.7%。目前公司订单生产任务全年已排满。

公司上半年综合毛利率为21.68%，比去年同期提高2.3个百分点，主要是因为公司优化产品结构，集中资源生产高毛利率的数控机床产品。从分项产品来看数控机床、普通车床、普通镗床、普通钻床、备件及其他营业收入同比分别增长20.53%、2.85%、3.57%、-3.82%、-38.73%，毛利率分别是25.74%、12.23%、19.91%、16.54%、2.68%，同比增长0.47、3.69、4.31、3.36、-3.78个百分点。

※分地区营业收入增减不一，东北地区增长最快

从销售地区来看，东北地区超越华东地区成为公司营业收入最高的地区，同时上半年东北地区营业收入增长最快，同比增长36%，其它地区营收同比增减不一，华北、华东、华南、华中、营业收入同比均有小幅下降，西北、东南、西南、中南及国外营收同比增长，与统计口径及销售节奏有关。

※费用率降低，行业内仍处较高水平

公司上半年费用率为17.48%，同比下降0.08个百分点，但与其他机床上市公司比较，费用率仍较高。

其中管理费用同比增长27.48%，主要是工资同比增长32.39%；财务费用同比增长11.41%，因为上半年银行借款同比增长，利息支出增长11%，货币资金同比下降，利息收入下降99.79%；销售费用小幅增长，主要是

公司加大促销力度所致。

※盈利预测与估值

图表 1 2011-2013 年分项业务预测

项目 单位: 百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
数控机床	2747.51	3088.45	4873.15	6335.10	7918.87	9898.59
增长率		12.41%	57.79%	30.00%	25.00%	25.00%
毛利率	23.50%	29.87%	23.67%	26.00%	26.00%	25.50%
普通车床	1175.05	1088.69	1218.64	1401.43	1611.65	1772.81
增长率		-7.35%	11.94%	15.00%	15.00%	10.00%
毛利率	4.27%	10.19%	11.14%	12.50%	12.00%	10.50%
普通钻床	780.78	536.77	735.10	808.61	889.47	978.42
增长率		-31.25%	36.95%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	4.28%	15.62%	16.63%	17.00%	17.00%	16.00%
普通镗床	831.11	735.30	804.92	925.66	1018.22	1120.05
增长率		-11.53%	9.47%	15.00%	10.00%	10.00%
毛利率	22.69%	15.10%	18.35%	21.00%	20.00%	18.50%
其他	1010.97	528.49	415.17	954.90	1098.13	1262.85
增长率		-47.72%	-21.44%	130.00%	15.00%	15.00%
毛利率	8.38%	11.89%	41.89%	25.00%	25.00%	25.00%
营业收入合计	6545.42	5977.70	8046.98	10425.69	12536.34	15032.72
增长率		-8.67%	34.62%	29.56%	20.24%	19.91%
综合毛利率	15.32%	21.60%	21.54%	22.95%	22.99%	22.55%

资料来源：方正证券研究所

公司是我国机床制造龙头企业，明显受益于我国装备制造振兴战略，我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.39、0.52、0.68 元，对应当前动态市盈率分别为 30、22、17 倍，考虑到公司近三年实际经营现金流量为负，资金周转压力持续加大，给予公司“中性”评级。

※风险提示

宏观经济波动风险；受紧缩货币政策影响下游行业大幅削减投资影响机床订单下滑风险；

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	8021.47	13567.90	16374.63	19009.38	经营活动现金流	-519.80	2297.90	-2621.05	3451.62
现金	462.64	3353.78	4507.66	5186.50	净利润	139.54	313.33	391.12	461.02
应收账款	2148.45	2360.40	3892.10	3378.82	折旧摊销	340.87	319.65	400.63	492.16
其它应收款	170.67	377.71	252.17	462.55	财务费用	279.92	333.62	396.03	492.96
预付账款	1234.91	1610.99	1953.31	2242.56	投资损失	-1.21	0.33	0.04	-0.28
存货	3824.57	5072.25	5599.94	6961.94	营运资金变动	-1272.42	1335.22	-3813.90	2007.70
其他	180.23	792.76	169.44	777.01	其它	-6.50	-4.25	5.04	-1.94
非流动资产	2461.24	2903.94	3186.50	3502.80	投资活动现金流	-486.82	-758.43	-688.26	-806.24
长期投资	74.26	73.66	73.53	73.69	资本支出	109.10	521.16	245.27	315.13
固定资产	1569.65	1862.74	2043.45	2213.78	长期投资	-1.21	0.60	0.13	-0.16
无形资产	513.84	621.84	727.11	845.88	其他	-378.93	-236.67	-442.86	-491.27
其他	303.50	345.71	342.42	369.46	筹资活动现金流	840.37	-1363.11	-333.07	-463.43
资产总计	10482.71	16471.84	19561.13	22512.18	短期借款	815.15	-545.96	92.26	120.48
流动负债	8021.57	13836.12	16581.40	19180.12	长期借款	-160.00	-56.64	-89.57	-107.75
短期借款	3716.00	5884.83	10773.35	9390.72	其他	185.22	-760.51	-335.76	-476.16
应付账款	3126.08	4621.39	4703.40	6117.97	现金净增加额	-166.25	176.36	-3642.38	2181.94
其他	1179.49	3329.90	1104.65	3671.43					
非流动负债	911.89	773.15	726.03	617.35	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	700.00	643.36	553.79	446.04	成长能力				
其他	211.89	129.78	172.24	171.31	营业收入	32.62%	29.56%	20.24%	19.91%
负债合计	8933.47	14609.27	17307.43	19797.47	营业利润	-4.38%	1156.97%	33.92%	17.58%
少数股东权益	86.12	188.75	294.47	384.01	归属母公司净利润	427.54%	48.75%	35.45%	30.16%
归属母公司股东权益	1463.13	1673.83	1959.23	2330.71	获利能力				
负债和股东权益	10482.71	16471.84	19561.13	22512.18	毛利率	21.54%	22.95%	22.99%	22.55%
					净利率	1.73%	3.01%	3.12%	3.07%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	9.01%	16.82%	17.35%	16.98%
营业收入	8046.98	10425.69	12536.34	15032.71	ROIC	2.13%	3.69%	2.87%	3.68%
营业成本	6313.90	8032.81	9654.65	11642.83	偿债能力				
营业税金及附加	36.23	46.86	63.63	70.52	资产负债率	85.22%	88.69%	88.48%	87.94%
营业费用	632.21	677.67	739.64	871.90	净负债比率	317.68%	359.13%	510.53%	369.58%
管理费用	720.70	896.61	1090.66	1277.78	流动比率	1.00	0.98	0.99	0.99
财务费用	279.92	333.62	396.03	492.96	速动比率	0.52	0.61	0.65	0.63
资产减值损失	35.63	65.68	93.36	91.07	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.82	0.77	0.70	0.71
投资净收益	1.21	-0.33	-0.04	0.28	应收帐款周转率	3.77	4.62	4.01	4.14
营业利润	29.60	372.10	498.32	585.94	应付帐款周转率	2.31	2.07	2.07	2.15
营业外收入	180.08	132.09	149.11	137.48	每股指标(元)				
营业外支出	6.78	10.94	11.61	9.78	每股收益	0.26	0.39	0.52	0.68
利润总额	202.91	493.26	635.82	713.64	每股经营现金	-0.95	4.21	-4.81	6.33
所得税	63.37	179.93	244.70	252.62	每股净资产	2.84	3.41	4.13	4.98
净利润	139.54	313.33	391.12	461.02	估值比率				
少数股东损益	-2.11	102.63	105.72	89.54	P/E	0.00	29.80	22.00	16.90
归属母公司净利润	141.65	210.70	285.40	371.48	P/B	0.00	3.75	3.20	2.69
EBITDA	543.78	812.90	1036.45	1205.80	EV/EBITDA	8.69	12.20	13.24	9.67
EPS (元)	0.26	0.39	0.52	0.68					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com