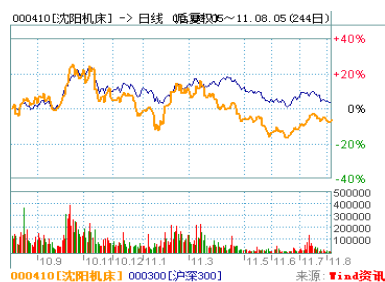


公司评级

谨慎推荐

股价走势图



主要数据

(2011-08-04)

收盘价(元)	11.51
52周内高	16.00
52周内低	10.25
总市值(百万元)	6278.37
流通市值(百万元)	6176.51
总股本(百万股)	545.47
A股(百万股)	545.47
—已流通	536.62
—限售股	8.85

相关报告

- 1.2011-08-05 南方泵业(300145): 产品销售延续快速增长 多措并举提升竞争力
- 2.2011-07-29 机器人(300024): 延续快速增长势头 新领域应用亮点频现
3. 011-07-27 天润曲轴(002283): 出口订单承接能力提升 海外市场前景看好

研发部

王博涛

SAC 执业证书编号: S1340510120006

联系电话: 010-68858136

Email:wangbotao@cnpsec.com

产品结构优化稳步推进 管理效率仍需大幅提高

——沈阳机床(000410)2011年半年报点评

事件:

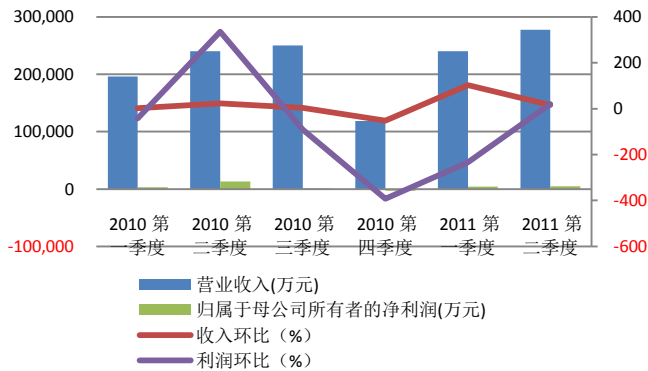
- 公司公告, 2011年上半年实现营业收入51.72亿元, 同比增长18.61%; 归属于上市公司股东的净利润9166.92万元, 同比下降43.47%; 每股收益0.17元。

点评:

- **公司数控化率提升, 数控机床收入贡献继续提高:** 公司上半年收入保持了18.61%的稳定增长。其中数控机床收入实现大幅增长, 为30.39亿元, 同比增长20.55%; 普通车床、普通镗床收入小幅增长, 分别实现收入7.53和4.56亿元。数控机床产品已经占到机床收入的64%, 延续了持续提升的势头。目前公司实施的数控机床功能部件及立式加工中心产业化项目即将投产, 随着数控机床功能部件的顺利达产, 预计数控机床将获得更快的发展, 对公司收入贡献将进一步提高。
- **公司优化产品结构和生产组织方式, 产品毛利率提升:** 公司积极推动产品向集成优化、智能化、客户化方向发展, 推进前瞻性技术研发, 近期内公司产品重点突出高可靠性、智能化、节能环保, 远期则要实现高速化、复合化、精密化。目前公司按照既定方针推动产品升级换代, 形成了以新五类为代表的数控机床为主打产品的格局。同时, 通过推动和深化OEM及精益生产方式, 提高效率和专业化水平, 上半年主要产毛利率均有提高。
- **扣除非正常损益影响, 利润同比大幅增长, 显示了向好趋势:** 公司上半年较去年同期利润大幅下降43.47%, 主要在于本期政府补贴收入大幅减少导致净利润同比下滑。去年同期公司获得政府1.3亿的补贴收入, 在扣除非正常性损益后, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为7864万元, 较上年同期增长108%, 显示了公司经营有向好趋势。
- **公司期间费用率有降低, 管理效率有所提高:** 公司继续强化全面预算管理, 有效控制成本费用。上半年公司期间费用率为17.48%, 较上年末的20.3%有所下降, 盈利能力有一定提升, 但是其中管理费用占收入比重长期居高不下侵蚀利润, 改善空间巨大。
- **行业龙头长期受益于产业政策的支持和下游需求的旺盛:** 中国将长期保持世界第一机床产销大国的地位, 受汽车、能源等下游行业需求带动及中国城市化与工业化进程带来的需求增长, 机床行业仍将长期保持快速发展。公司作为行业龙头, 将充分受益于产业政策的支持及下游行业需求的旺盛。
- **盈利预测与估值:** 我们预测2011、2012年摊薄后每股收益分别为0.417和0.535元。对应动态市盈率为27.62和21.52倍。随着, 给予“谨慎推荐”评级。

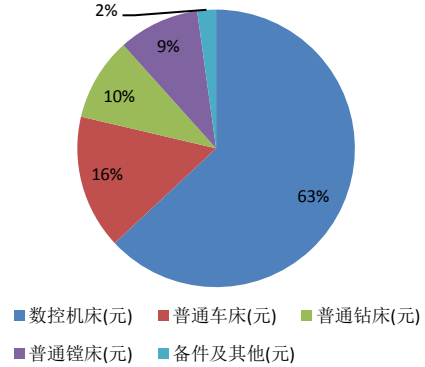
● 风险提示：1. 市场竞争加剧；2. 管理效率难以提升。

图表 1：季度收入利润情况



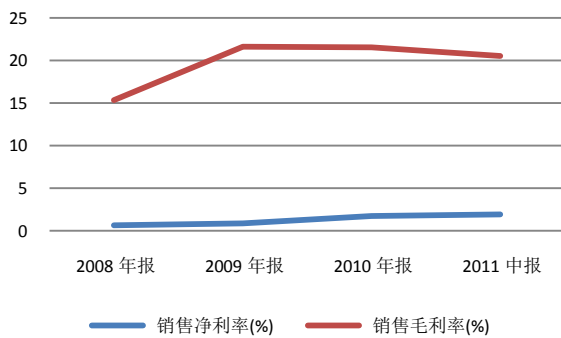
数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 2：收入结构情况



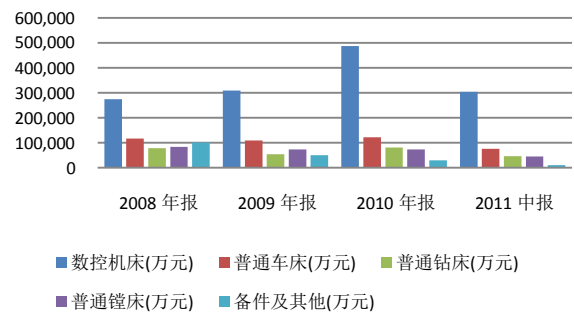
数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 3：公司销售毛利率、净利率情况



数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 4：分产品收入情况



数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 5：公司盈利预测表

百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	8,047	10,121	12,340	14,249
减：营业成本	6,314	7,922	9,679	11,151
营业税金及附加	36	46	56	64
营业费用	632	795	969	1,119
管理费用	721	906	1,105	1,276
财务费用	280	188	192	192
资产减值损失	36	0	0	0
加：投资收益	1	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他经营损益	(0)	0	0	0
营业利润	30	263	338	447
加：其他非经营损益	173	0	0	0
利润总额	203	263	338	447
减：所得税	63	40	51	67
净利润	140	224	287	380
减：少数股东损益	(2)	(3)	(4)	(6)
归属母公司股东净利润	142	227	292	386
每股收益（元）	0.260	0.417	0.535	0.707

数据来源：中邮证券研发部

图表 6: 资产负债表

百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	404	101	123	142
应收和预付款项	3,734	5,684	5,806	7,453
存货	3,825	4,964	5,773	6,596
其他流动资产	0	0	0	0
长期股权投资	74	74	74	74
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1,825	1,522	1,219	916
无形资产和开发支出	514	457	400	342
其他非流动资产	0	0	0	0
资产总计	10,375	12,802	13,395	15,524
短期借款	3,716	2,048	3,770	2,042
应付和预收款项	3,693	7,564	6,147	9,625
长期借款	700	700	700	700
其他负债	718	718	718	718
负债合计	8,826	11,029	11,335	13,084
股本	545	545	545	545
资本公积	373	373	373	373
留存收益	544	772	1,063	1,449
归属母公司股东权益	1,463	1,690	1,982	2,368
少数股东权益	86	83	78	73
股东权益合计	1,549	1,773	2,061	2,440
负债和股东权益合计	10,375	12,802	13,395	15,524

数据来源: 中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。