

机床工具

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人: 宋怡桥

S0960112030043

0755-82026730

songyiqiao@china-invs.cn

6-12个月目标价: 7.00元

当前股价: 6.08元

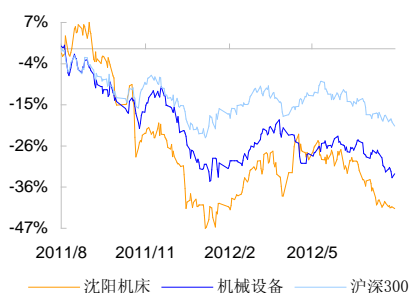
评级调整: 调低

基本资料

上证综合指数	2109.91
总股本(百万)	545
流通股本(百万)	538
流通市值(亿)	36
EPS	0.19
每股净资产(元)	2.85
资产负债率	86.82%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
沈阳机床	-10.92	-19.79	2.37
机械设备	-8.87	-15.69	-9.28
沪深300指数	-4.31	-10.73	-6.19



相关报告

沈阳机床 - 改善产品结构剑指中高端市场, 调整经营模式盈利弹性较大 2012-05-04

沈阳机床

000410

推荐

行业低迷拖累业绩走低, 后续弹性或可期待

公司2012年上半年收入42亿元, 同比降18.74%, 实现净利润5326万元, 同比降41.89%, 每股收益0.09元, 下降42%。分红预案为不分红。

投资要点:

- 公司上半年收入利润下降幅度较大。公司上半年实现主营业务收入37亿元, 同比下降23%, 其中数控机床产品收入22亿元, 同比下降26.37%, 普通机床产品收入15亿元, 同比下降17.4%。收入大幅下降主要源于行业景气度低迷, 下游制造业企业对机床需求下降, 尤其是制造业产业升级所需的中高档数控机床。预计下半年宏观环境好转后公司收入将止跌回升。
- 公司综合毛利率有较大提升。中报显示上半年为24.26%, 同比增2.58个百分点。其中数控机床毛利率25.38%, 同比降0.36个百分点。普通机床毛利率20%-26%, 同比上升7-9个百分点。毛利率是因为普通机床产品结构提升后带来毛利上升以及上半年钢材价格较大幅度下降。预测下半年行业景气度回升, 公司数控机床占比扩大带来的毛利提升将对冲钢材价格可能的上涨, 毛利率预计将保持现有水平。
- 公司费用率上升影响盈利。上半年销售费用率6.43%, 同比增0.53个百分点, 管理费用率10.43%, 同比增1.72个百分点。两费上升源于公司大规模建设销售终端4S店, 未来4S店开设减速, 费用率有望改善。公司财务费用率4.59%, 维持年初以来4%以上高位, 同比增1.63个百分点, 这是由高资产负债率(87%)导致。预计增发后偿还短期贷款以及行业景气度回升后应收帐缩小, 财务费率将下降。
- 公司经营现金上半年总流出4.55亿元。经常性应收项目增加12亿元, 经常性应付项目增加5.6亿元, 反应了行业低迷回款恶化。未来回暖后情况将有所改善。
- 给予“推荐”评级, 目标价格7元。我们预计公司12, 13, 14年营业收入76亿, 82亿, 90亿元, EPS分别为0.19元, 0.25元和0.34元, 年均增长30%, 目标价格7元, 对应PE为37, 28, 21倍。

风险提示:

- 下游持续低迷带来业绩不达预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	9611	7650	8278	9046
收入同比(%)	19%	-20%	8%	9%
归属母公司净利润	105	104	135	185
净利润同比(%)	-26%	-1%	30%	37%
毛利率(%)	21.8%	23.7%	23.0%	23.1%
ROE(%)	6.7%	3.0%	3.8%	5.0%
每股收益(元)	0.19	0.19	0.25	0.34
P/E	31	31	24	17
P/B	3.10	1.41	1.36	1.29
EV/EBITDA	14	16	15	13

资料来源: 中投证券研究所

附：公司业务数据和分项业务预测

图 1：公司营业收入单季度环比增速

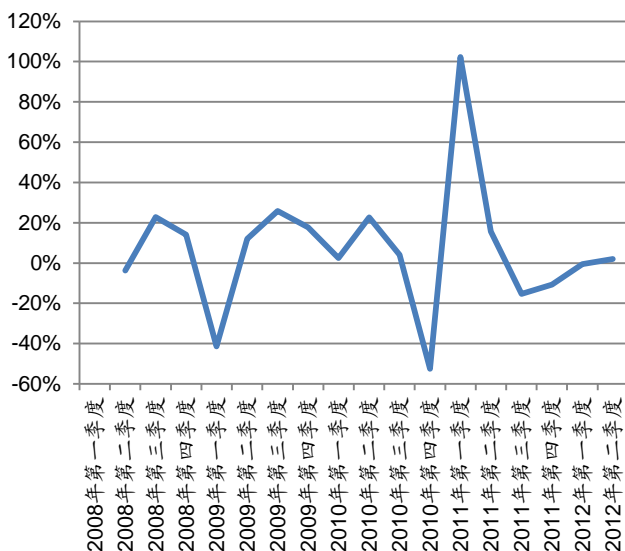
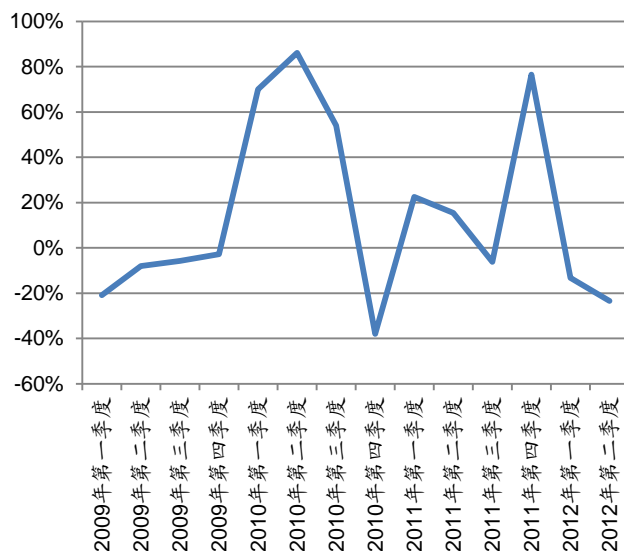


图 2：公司营业收入单季度同比增速



数据来源：公司公告，中投证券研究所

图 3：公司单季度毛利率

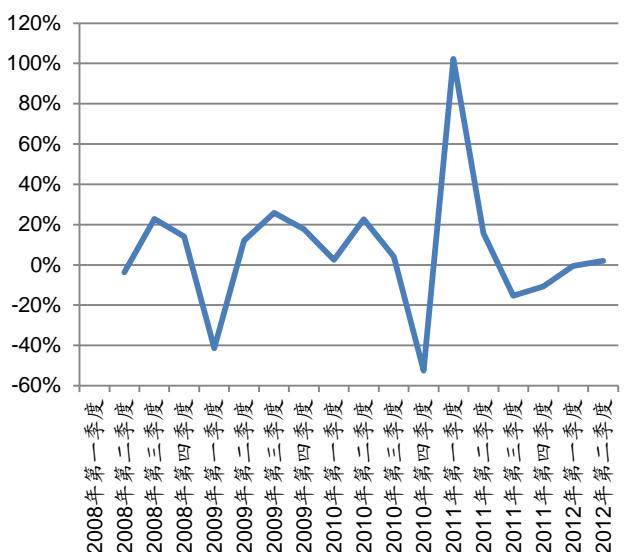
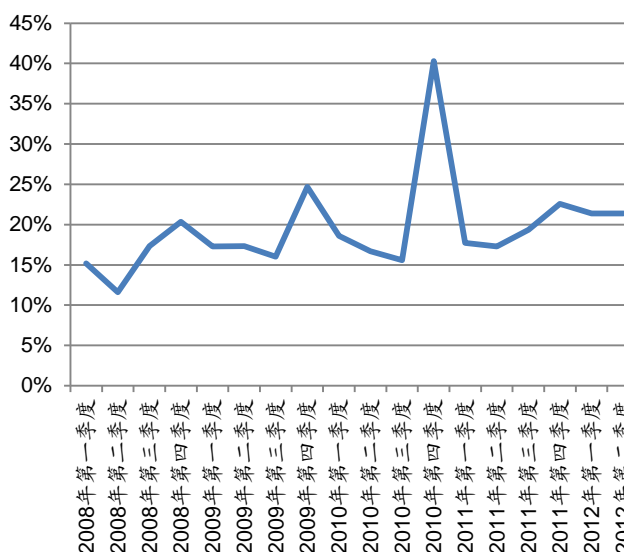


图 4：公司单季度三项费用率



数据来源：公司公告，中投证券研究所

表 1 公司各项主营业务预测汇总

产品类别		2011A	2012E	2013E	2014E
数控机床	销售额 (百万)	5309	3982	4380	4906
	增长率	8.9%	-25.0%	10.0%	12.0%
	毛利率	24.1%	25.0%	24.0%	24.0%
普通车床	销售额 (百万)	1198	910	956	1004
	增长率	-1.7%	-24.0%	5.0%	5.0%

	毛利率	16.1%	19.0%	18.0%	18.0%
普通钻床	销售额 (百万)	1022	1094	1171	1241
	增长率	27.0%	7.0%	7.0%	6.0%
	毛利率	22.8%	23.0%	23.0%	23.0%
普通镗床	销售额 (百万)	901	703	738	775
	增长率	22.5%	-22.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	17.8%	26.0%	26.0%	26.0%
备件及其	销售额 (百万)	203	183	192	202
	增长率	-31.0%	-10.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	11.5%	19.0%	19.0%	19.0%
总计	销售额 (百万)	8634	6872	7436	8127
	增长率	8.9%	-20.4%	8.2%	9.3%
	毛利率	21.9%	23.8%	23.1%	23.2%

资料来源：公司公告、中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	9657	8198	8572	9159
现金	1092	900	800	800
应收账款	2576	2782	2926	3103
其他应收款	159	193	208	228
预付账款	926	700	733	800
存货	4468	3385	3632	3898
其他流动资产	436	238	273	330
非流动资产	2699	3546	3796	3550
长期投资	75	91	91	91
固定资产	1433	2883	3164	2929
无形资产	466	443	423	408
其他非流动资产	724	129	118	123
资产总计	12355	11744	12368	12710
流动负债	10396	7889	8369	8541
短期借款	4743	3019	3321	3071
应付账款	3520	3213	3394	3619
其他流动负债	2133	1657	1655	1852
非流动负债	331	359	361	351
长期借款	180	180	180	180
其他非流动负债	151	179	181	171
负债合计	10727	8248	8730	8892
少数股东权益	72	77	84	94
股本	545	765	765	765
资本公积	365	1905	1905	1905
留存收益	643	747	882	1053
归属母公司股东权益	1556	3418	3553	3725
负债和股东权益	12355	11744	12368	12710

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	182	1615	234	503
净利润	110	109	142	194
折旧摊销	300	173	239	250
财务费用	328	343	296	300
投资损失	-1	0	0	-1
营运资金变动	-636	1119	-495	-273
其他经营现金流	81	-129	53	31
投资活动现金流	-198	-1000	-500	1
资本支出	213	1000	500	0
长期投资	-11	0	0	0
其他投资现金流	4	0	0	1
筹资活动现金流	655	-807	165	-503
短期借款	1027	-1724	302	-249
长期借款	-520	0	0	0
普通股增加	0	220	0	0
资本公积增加	-9	1540	0	0
其他筹资现金流	157	-843	-137	-254
现金净增加额	637	-192	-100	0

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	9611	7650	8278	9046
营业成本	7517	5835	6372	6960
营业税金及附加	41	34	40	41
营业费用	636	490	530	579
管理费用	867	798	844	905
财务费用	328	343	296	300
资产减值损失	146	70	80	83
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	1
营业利润	78	80	116	179
营业外收入	67	60	66	70
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	141	140	182	249
所得税	31	31	40	55
净利润	110	109	142	194
少数股东损益	5	5	7	9
归属母公司净利润	105	104	135	185
EBITDA	706	596	651	730
EPS (元)	0.19	0.19	0.25	0.34

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	19.4%	-20.4%	8.2%	9.3%
营业利润	164.4	2.1%	44.6%	55.0%
归属于母公司净利润	-26.0%	-0.8%	29.8%	37.2%
获利能力				
毛利率	21.8%	23.7%	23.0%	23.1%
净利率	1.1%	1.4%	1.6%	2.0%
ROE	6.7%	3.0%	3.8%	5.0%
ROIC	4.9%	5.3%	4.6%	5.4%
偿债能力				
资产负债率	86.8%	70.2%	70.6%	70.0%
净负债比率	55.48	45.17%	47.97	44.97%
流动比率	0.93	1.04	1.02	1.07
速动比率	0.50	0.61	0.59	0.62
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.63	0.69	0.72
应收账款周转率	4	3	3	3
应付账款周转率	2.26	1.73	1.93	1.99
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.19	0.25	0.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	2.96	0.43	0.92
每股净资产(最新摊薄)	2.99	6.41	6.67	7.00
估值比率				
P/E	45.97	46.36	35.73	26.04
P/B	3.10	1.41	1.36	1.29
EV/EBITDA	14	16	15	13

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±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

研究团队简介

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

宋怡桥, 中投证券研究所机械行业分析师, 清华大学工学博士、学士。2011 年加入中投证券研究所, 负责机床、仪器仪表、船舶制造、铁路设备和重型机械等子行业研究。

欧阳俊, 中投证券研究所机械行业分析师, 中山大学工学硕士、学士。2010 年加入中投证券研究所, 负责工程机械、冶金矿采化工设备和机械基础件等子行业研究

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告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。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
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	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	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