



## 抓住变革的机遇

### ——沈阳机床高管交流会纪要

近××该股与沪深300指数走势



#### 基础数据

总股本(百万股)	545.5
实际流通A股(百万股)	536.6
实际流通A股市值(亿元)	72.18

研究员 尹建辉

投资咨询证书号 S0620207050048

电话 (025)83367888-3085

研究员 章琪

电话 (025)83367888-3205

邮箱 [gzhang@njzq.com.cn](mailto:gzhang@njzq.com.cn)

#### ● 内容提要

公司评级： 推荐

交流目的： 与公司董事长等高管探讨公司目前存在的问题、发展前景、股权改革状况

#### ➢ 公司长期以来规模大，盈利低的原因：

- 1、公司产品结构还是以普通机床为主（占比50%左右），普通机床由于国内厂商同质化、竞争激烈、单价低、毛利低。
- 2、自03年始投入巨额资金培养研发人才队伍及核心技术，仅上海机床运动技术研发中心每年费用达1.5亿。但自主开发的数控技术得到极大储集发展。
- 3、管理确实存在一定的问题。07年集中搬迁改造，生产经营一直受到不同程度影响。金融危机和行业整体需求下滑，使得搬迁重组的恢复进程进一步被拖延，优化效果尚未显现。

#### ➢ 应收账款同比大幅增加原因： 金融危机使竞争加剧，付款方式变的较为宽松（按3、3、3、1分期付款模式），1季度虽然销售景气，但预计全年仍将坚持较宽松的营销策略。

#### ➢ 公司经营性现金流长期为负原因： 公司早期以低端机床为主，02年之后步入快速发展的轨道，目前正处于转向中高端数控产品阶段，其产品周期长、对资金要求高。

**章琪** 公司目前在手订单较多，足以保证上半年任务量：09年底到10年初出现井喷需求，同类产品价格高于国内对手，相当于台湾产品，低于日德。1季度下游需求中来自汽车相关领域增长较快，占比达26%，主要为汽车零部件制造企业。而通用机械制造商需求占32%。目前在手订单处于恢复性增长中，从数量上看保证上半年稳定增长没有问题。

➤ **沈阳机床有望迎来新的转型机遇与发展:**

**1、以“新五类”高端数控机床为导向的数控化转型，再造一个全新沈机。**

本次南京国际机床展推出了革新的“新五类”高端数控机床——新镗床（如AH110型）、新立式加工中心、新卧式加工中心、新CAK经济型数控机床、新多轴加工中心（五轴联动复合加工中心），在单价和技术上在国内极具竞争力。“新五类”产品在未来总产能中将占90%。公司09年产值数控化率仅为56%，相对秦川发展和昆明机床80%以上的数控化率偏低，预计随着“新五类”产品上市，以及增发后公司对该项目的投入，公司有望在2-4年后达到80%以上的日、德机床企业平均水平。

**2、沈阳机床追赶世界一流企业具有成本、规模及市场优势**

目前欧美机床企业人力成本占到40%，日本达到35%，台湾为20%，中国仅为10-20%之间，由于高昂的成本，金融危机使欧美日企业受损严重。沈机产品定位于“低成本国际化水准”，由于数控机床10年内不会有革命性的技术出现，这就给了沈阳机床追赶的时间和机会。

公司整体战略定位于集成的全系列供应商，产品“多品种、大批量、个性化生产”，契合目前工业化趋势，以“独立制造岛”的生产模式出现，目前世界上无同类企业有如此齐全产品可以提供客户。

09年中国汽车产销和机床产销成为世界第一，1季度数据显示2010年将继续这一趋势，目前不仅汽车，下游能源、铁路方面需求也上升较快。未来几年庞大的市场需求给了沈阳机床发展的空间。

**3、在机床业内首创“4S店”销售，提升更快、更好的服务，进入规范化的营销模式**

公司自2005年始建“4S店”之后，目前已在青岛、潍坊等地快速发展了6家，从初期6000万元的单店销售额增长到了2009年6家总共4.2亿元，2010年1季度销售额达2.6亿，已超09年的一半以上。”“4S店”提高了企业形象及售前、售后服务，处于市场前沿，使公司对市场需求的反应更加快速，增加了服务却相应减少了费用支出。公司在金融危机中深刻感觉到这一源于汽车营销模式的优越性，随着公司产品从“多品种、小批量”引导向“多品种、大批量”发展，公司2010年准备新建设10家新店。

**4、积极完成股权多元化改革，集团整体上市实现两个最大化：股东利益与公司共发展**

公司之前的股权改革走过弯路，经过反思认为机床作为国家战略性新兴产业，国有股权出售给外国或私有化都不适宜。应以国内公众化、防止一股独大、建立起完善的法人治理结构为调整目标，将目前的增发及重组工作加速推进。

- 资料显示，2009年沈阳机床集团实现120亿元销售收入，继续名列国内机床行业第1，世界排名跃至第5。2010年1季度销售收入33亿元，同比增长20%，新增订货合同26亿元，同比增长100%，继续保持了2009年2月份以来逐月增长的态势。我们认为上市公司经过战略转型及定向增发后，产品结构将日趋合理，毛利较高的数控机床产能将在2年内扩充2倍以上，管理及营销模式的逐步改善将促使净利率有一定的提升。海外市场的需求将在2011年成为新的增长点。我们预测2010、2011年EPS（摊薄后）分别为0.29元、0.41元，对应PE 46倍、32.8倍。考虑到集团公司引进战略投资者和整体上市等相关举动将持续成为二级市场股价的催化剂。3-6个月目标价16.3元。给予推荐评级。

**南京证券上市公司投资评级标准:**

- 强烈推荐: 六个月内预计涨幅大于 30%;
- 推荐: 六个月内预计涨幅为 10%-30%之间;
- 中性: 六个月内预计涨幅为-10%- 10%之间;
- 回避: 六个月内预计涨幅为-10%及以下。