

[table_main]
[table_reportdate]
机械设备

2011年06月05日

调



公司研究

调研简报

首次评级: 短期_推荐, 长期_A

技术升级带来业绩快速增长

——沈阳机床(000410)调研简报

核心观点

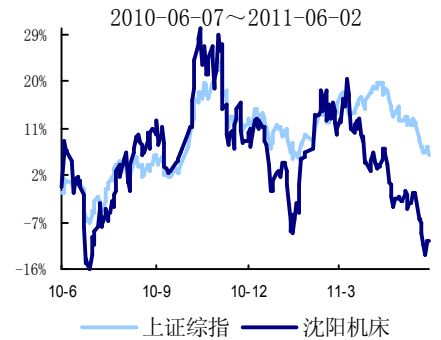
收入增长迅猛, 产品结构得到调整。沈阳机床股东沈机集团今年1-4月实现收入58.8亿元, 同比增长33%, 成为世界第一机床制造商, 预计2011年完成180亿元。沈阳机床受益于工程机械、汽车固定资产投资增长, 今年1-4月数控机床产量1.1万台, 同比增长51%。预计全年完成3.5万台, 与去年相比净增近万台。同时产品结构发生变化, 普通车床、普通万能车床、摇臂钻床三大类产品已通过OEM方式实现社会化生产, 园区腾出全部资源用于生产新开发的数控机床。公司产品目前销售旺盛。

联手德日进军消费电子市场。沈机集团与世界机床两大巨头的德国德马吉、日本森精机合资在沈阳建厂。合资公司预定以三家公司对等出资的方式成立, 生产配备30号锥形主轴的MC系列小型加工中心, 目标市场是智能手机和各种电子产品的小型机床。这类机床以电子制造服务企业为主, 在中国市场上有较高的需求。中国消费市场广阔, 公司作为集团整体上市的重要平台, 该项目有望给公司带来新的增长点。

技术升级带来业绩释放。公司以新五类机床为发展重点, 对中高档数控机床实现技术升级。公司拟非公开发行股票不超过2亿股, 募集资金不超过21.53亿元, 投资重大型数控机床生产基地建设项目, 新CAK数控车床技术改造项目, 数控机床核心功能部件(主轴、刀架)技术改造项目。项目预计新增收入49.58亿元, 利润总额7.11亿元。随着产品技术升级, 带来利润较快增长。

盈利预测与评级。机床作为国家装备制造业振兴战略, 工信部已将沈阳机床集团列为首位, 但预计上半年取得补贴低于去年同期。预计2011-2013年的EPS分别为0.43元、0.56元和0.69元, 动态PE为25倍、19倍和16倍; 给予“推荐-A”评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	54547.09
流通A股(万股)	53662.10
52周内股价区间(元)	9.58-16.0
总市值(亿元)	58.47
总资产(亿元)	104.83
每股净资产(元)	2.68

相关报告

财务数据与估值

	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	8047	10393	12911	15914
同比增速(%)	33%	29%	24%	23%
净利润(百万)	142	235	305	375
同比增速(%)	428%	66%	30%	23%
EPS(元)	0.26	0.43	0.56	0.69

研究员推荐

电话: 01084183343

Email: weijing@guodu.com

执业证书编号: S0940510120008

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	8021	10171	12668	14504	营业收入	8047	10393	12911	15914
现金	463	0	0	0	营业成本	6314	8128	10070	12413
应收账款	2148	2346	4093	3604	营业税金及附加	36	47	66	75
其它应收款	171	376	273	484	营业费用	632	624	775	1003
预付账款	1235	1457	1814	2214	管理费用	721	896	1113	1372
存货	3825	5187	5948	7451	财务费用	280	303	366	425
其他	180	803	540	751	资产减值损失	36	36	36	36
非流动资产	2461	2459	2411	2341	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	74	74	74	74	投资净收益	1	1	1	1
固定资产	1570	1535	1439	1319	营业利润	30	362	487	593
无形资产	495	631	755	856	营业外收入	180	12	12	12
其他	323	220	143	92	营业外支出	7	11	12	10
资产总计	10483	12630	15078	16845	利润总额	203	364	487	595
流动负债	8022	9807	11621	12902	所得税	63	133	188	226
短期借款	3716	3251	4965	4671	净利润	140	231	300	369
应付账款	3126	4713	5013	6524	少数股东损益	-2	-4	-5	-6
其他	1179	1843	1643	1707	归属母公司净利润	142	235	305	375
非流动负债	912	1048	1384	1500	EBITDA	650	887	1097	1277
长期借款	700	919	1211	1329	EPS (元)	0.26	0.43	0.56	0.69
其他	212	130	172	171					
负债合计	8933	10855	13005	14402					
少数股东权益	86	82	77	71	主要财务比率				
股本	545	545	545	545		2010	2011E	2012E	2013E
资本公积金	373	373	373	373	成长能力				
留存收益	538	773	1078	1453	营业收入	32.6%	29.2%	24.2%	23.3%
归属母公司股东权益	1457	1692	1997	2372	营业利润	-4.4%	1124.4%	34.3%	21.8%
负债和股东权益	10483	12630	15078	16845	归属母公司净利润	427.5%	65.7%	29.9%	23.1%
					获利能力				
					毛利率	21.5%	21.8%	22.0%	22.0%
					净利率	1.8%	2.3%	2.4%	2.4%
					ROE	9.7%	13.9%	15.3%	15.8%
					ROIC	3.5%	7.0%	6.2%	7.3%
					偿债能力				
					资产负债率	85.2%	86.0%	86.2%	85.5%
					净负债比率	55.09%	40.11%	49.38%	43.83%
					流动比率	1.00	1.04	1.09	1.12
					速动比率	0.52	0.51	0.58	0.55
					营运能力				
					总资产周转率	0.82	0.90	0.93	1.00
					应收帐款周转率	4	5	4	4
					应付帐款周转率	2.31	2.07	2.07	2.15
					每股指标(元)				
					每股收益	0.26	0.43	0.56	0.69
					每股经营现金	-0.48	1.15	-2.73	1.33
					每股净资产	2.67	3.10	3.66	4.35
					估值比率				
					P/E	41.28	24.91	19.19	15.59
					P/B	4.01	3.46	2.93	2.47
					EV/EBITDA	15.86	11.64	9.41	8.08

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com
邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com
王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			