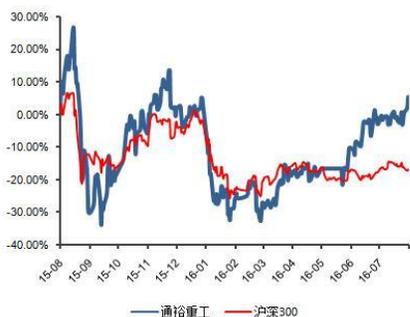


机械设备 通用机械

业绩符合预期，打造清洁能源装备服务商

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,268/2,713
总市值/流通(百万元)	10,457/8,682
12个月最高/最低(元)	13.29/2.92

相关研究报告:

《通裕重工(300185):潮平两岸阔,风正一帆悬》--2016/08/04

《通裕重工(300185):业绩大幅增长,积极布局核废料处理》--2016/04/25

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

研究助理: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115100015

事件: 公司发布 2016 年度业绩快报, 2016 年归属于母公司所有者的净利润为 1.68 亿元, 较上年同期增 39.04%; 营业收入为 24.3 亿元, 较上年同期增 3.71%; 基本每股收益为 0.05 元, 较上年同期增 25.00%。

风电主轴行业领先, 拓展风电铸件市场。 公司依靠先进的工艺技术、生产保障能力, 继续细化风电主轴等产品的国内外市场开拓, 同时多项降本增效措施有效实施, 进一步促进效益的持续递增, 保持了公司主营业绩的增长, 营业利润较上年同期增长 72.61%, 归属于上市公司股东的净利润较上年同期增长了 39.04%。公司客户涵盖全球风电主要大企业, 未来公司计划每年完成销量满足 20GW 风电装机量的需求。同时, 随着定增项目达产, 铸件收入有望增加 6-7 个亿, 成为公司新的利润增长点。初步形成风电锻件、铸件及结构件上的协同效应, 龙头地位将得到进一步夯实。

“核装备研发与制造中心”揭牌, 完成后市场关键路径布局。 2017 年 1 月 12 日, 公司董事司勇先生与中国核动力研究设计院总工程师王均先生为通裕重工“核装备研发与制造中心”揭牌, 展现了公司做大做强核电业务的信心和决心。公司已完成固态、液态核废料处理的关键路径布局, 分别与核电工程公司、核动力院合作开发的超级压缩打包生产线、含硼废液高效固化生产线是核电站内暂存库中核废料减容、固化的两大关键设备。核废料处理遥控吊车、移动厂房已成功应用于飞凤山处置场, 核退役未来则对应千亿市场。公司将受益核电存量、增量双重市场的爆发。

投资建议。 风电已成为我国继火电、水电后的第三大主力电源, “十三五”规划风电发展总量目标是下限而非上限, 将保障风电稳步发展, 2017 则有望迎来抢装行情。核废料处理已提高至国家高度, “十三五”规划纲要已明确“建设 5 座中低放射性废物处置场和 1 个高放射性废物处理地下实验室”, 近期印发的《能源技术革命创新行动计划(2016-2030 年)》、《中国制造 2025—能源装备实施方案》对乏燃料、三废处理等相关技术装备提出了具体发展目标。风电、核电都是未来具备成长确定性的清洁能源, 公司凭借自己技术实力与产业链优势, 在细分领域做精做深。预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.05、0.06 和 0.07, 维持“买入”评级, 看好公司从核心部件制造商到清洁能源装备服务商的转变。

风险提示：下游需求不达预期，核电项目进展滞后

■ 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2343	2430	2794	3074
净利润(百万元)	121	167	191	229
摊薄每股收益(元)	0.04	0.05	0.06	0.07

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)				
	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	596	24	28	31
应收和预付款项	1341	1285	1736	1586
存货	1211	1248	1603	1516
其他流动资产	144	0	0	0
流动资产合计	3292	2557	3367	3133
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	6	5	4	4
固定资产	3323	3256	3074	2814
在建工程	411	330	280	65
无形资产开发支出	620	558	497	435
长期待摊费用	2	1	0	0
其他非流动资产	13	13	13	13
资产总计	7667	6720	7235	6463
短期借款	1869	969	1177	495
应付和预收款项	673	590	855	716
长期借款	922	922	922	922
其他负债	350	350	350	350
负债合计	3815	2831	3305	2483
股本	900	900	900	900
资本公积	2154	2154	2154	2154
留存收益	515	548	587	633
归母公司股东权益	3568	3602	3641	3687
少数股东权益	297	299	302	306
股东权益合计	3865	3902	3943	3993
负债和股东权益	7680	6733	7248	6476

现金流量表(百万)				
	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金流	142	890	314	1006
投资性现金流	(240)	(307)	(257)	(42)
融资性现金流	381	(1155)	(54)	(962)
现金增加额	287	(572)	4	3

利润表(百万)				
	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2343	2430	2794	3074
营业成本	1802	1825	2115	2314
营业税金及附加	9	10	11	12
销售费用	49	60	69	76
管理费用	170	176	202	223
财务费用	176	171	180	187
资产减值损失	29	16	16	16
投资收益	17	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
营业利润	125	172	201	245
其他非经营损益	15	28	28	28
利润总额	140	199	228	273
所得税	17	30	34	41
净利润	122	169	194	232
少数股东损益	2	3	3	3
归母股东净利润	121	167	191	229

预测指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E
毛利率	23.1%	24.9%	24.3%	24.7%
销售净利率	5.2%	7.0%	6.9%	7.6%
销售收入增长率	14.0%	3.7%	15.0%	10.0%
EBIT 增长率	26.5%	-5.7%	5.3%	9.5%
净利润增长率	65.1%	38.4%	14.6%	19.5%
ROE	3.4%	4.6%	5.3%	6.2%
ROA	4.4%	4.8%	4.7%	5.7%
ROIC	5.2%	4.1%	4.6%	4.8%
EPS (X)	0.04	0.05	0.06	0.07
PE (X)	85.60	61.86	53.97	45.15
PB (X)	2.89	2.87	2.84	2.80
PS (X)	4.41	4.25	3.70	3.36
EV/EBITDA (X)	10.62	5.94	5.85	4.78

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。