



2017-04-26

公司点评报告

买入/维持

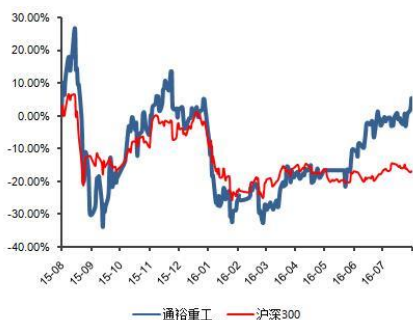
通裕重工(300185)

昨收盘: 2.94

机械设备 通用机械

一季度保持高增长，全年继续看好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,268/2,741
总市值/流通(百万元)	9,607/8,060
12个月最高/最低(元)	13.29/2.92

相关研究报告:

《业绩符合预期，打造清洁能源装备服务商》--2017/02/27

《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

证券分析师助理: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

证券分析师助理: 雷强

E-MAIL: leiqiang@tpyzq.com

事件: 公司发布 2016 年度业绩报告, 2016 年归属于母公司所有者的净利润为 1.66 亿元, 较上年同期增 37.79%; 营业收入为 24.3 亿元, 较上年同期增 3.70%; 基本每股收益为 0.05 元, 较上年同期增 25.00%。

公司同时发布 2017 年一季报, 一季度归属于母公司所有者的净利润为 1652.37 万元, 较上年同期增 37.83%; 营业收入为 6.28 亿元, 较上年同期增 7.56%; 基本每股收益为 0.0051 元, 较上年同期增 15.91%。

风电主轴高歌猛进, 毛利率进一步提升。 公司坚持“订单拉动、生产推动、管理互动”的经营总思路, 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, 实现主营利润连续三年增长幅度超过 30%。风电主轴毛利率稳中有升, 达到 44.46%, 收入占比已超过三成。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, 2016 年公司开发了德国森未安、意大利考迈托、韩国斗山、湘电风能、东方电机等 90 余家国内外新客户, 为业绩增长起到了拉动作用。我们认为, 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。

期间费用控制良好, 降本提效成果显著。 随着大锻件制造流程优化及节能改造项目的实施, 通过对锻压设备的搬迁及升级改造, 各类工业炉进行蓄热式节能改造, 以及机加工设备的数控化改造, 生产流程优化和降本增效的效果已经显现。报告期内, 公司的期间费用率为 15.60% (同比下降 1.2 个百分点), 其中销售费用率 2.46% (同比上升 0.37 个百分点), 主要因运费成本增加所致; 管理费用率 6.84% (同比下降 0.4 个百分点); 财务费用率 6.29% (同比下降 1.2 个百分点), 受益融资利率降低与汇兑收益增加。同时, 公司在新产品和新技术研发等方面持续投入, 取得 MAN 公司和八家船级社授予的船用低速柴油机用曲臂锻件生产许可资质; 取得了通用桥式和通用门式起重机械特种设备制造许可证; 通过了 EN1090 钢结构件认证和 ISO3834 焊接质量体系认证。我们认为, 公司的期间费用控制良好, 各项费用率保持在合理的水平, 随着公司产品结构调整及产业布局的优化, 公司利润率水平有望继续保持稳中有升。

核废料处理稳步推进, 完成后市场关键路径布局。 2017 年 1 月

证券分析师：刘晶敏

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

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2017-2019年EPS分别为0.07、0.08和0.08，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

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2430	2519	2645	2778
净利润(百万元)	166	216	255	273
摊薄每股收益(元)	0.05	0.07	0.08	0.08

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1565	506	330	922
应收和预付款项	1415	1279	1549	1420
存货	1336	1249	1465	1385
其他流动资产	130	0	0	0
流动资产合计	4446	3034	3345	3727
长期股权投资	2	2	2	2
投资性房地产	6	6	6	6
固定资产	3323	3190	3726	3644
在建工程	411	619	0	0
无形资产开发支出	606	602	599	596
长期待摊费用	2	2	1	0
其他非流动资产	13	13	13	13
资产总计	8809	7468	7692	7987
短期借款	1743	0	0	0
应付和预收款项	641	699	702	763
长期借款	731	731	731	731
其他负债	473	473	473	473
负债合计	3587	1903	1906	1967
股本	3268	3268	3268	3268
资本公积	1153	1153	1153	1153
留存收益	572	727	909	1104
归母公司股东权益	4993	5148	5330	5525
少数股东权益	307	339	377	417
股东权益合计	5300	5487	5707	5942
负债和股东权益	8887	7389	7613	7910

现金流量表(百万)				
经营性现金流	199	793	(88)	680
投资性现金流	(1260)	17	17	17
融资性现金流	979	(1869)	(106)	(106)
现金增加额	(79)	(1059)	(176)	592

利润表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2430	2519	2645	2778
营业成本	1785	1890	1984	2083
营业税金及附加	31	32	34	36
销售费用	60	59	62	65
管理费用	166	186	196	206
财务费用	153	75	43	38
资产减值损失	23	20	20	20
投资收益	2	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
营业利润	214	256	306	329
其他非经营损益	23	19	19	19
利润总额	237	276	326	349
所得税	46	28	33	35
净利润	191	248	293	314
少数股东损益	25	32	38	41
归母股东净利润	166	216	255	273

预测指标				
毛利率	26.5%	25.0%	25.0%	25.0%
销售净利率	7.9%	9.8%	11.1%	11.3%
销售收入增长率	3.7%	3.7%	5.0%	5.0%
EBIT 增长率	16.7%	-14.2%	5.2%	5.2%
净利润增长率	55.9%	29.9%	18.1%	7.1%
ROE	3.3%	4.2%	4.8%	4.9%
ROA	4.5%	4.6%	4.7%	4.8%
ROIC	5.4%	4.6%	5.3%	5.2%
EPS (X)	0.05	0.07	0.08	0.08
PE (X)	57.80	44.49	37.66	35.16
PB (X)	1.92	1.87	1.80	1.74
PS (X)	3.95	3.81	3.63	3.46
EV/EBITDA (X)	17.51	25.04	24.51	22.31

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。