

2012年08月19日

普通机械

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 4.91

通裕重工(300185)

产品结构调整助推业绩增长

高端制造: 王合绪

执业证书编号: S0890510120008

电话: 021-68778302

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

联系人: 夏元

电话: 021-68778072

公司基本数据

总股本(万股)	90000.00
流通 A 股/B 股(万股)	47615.93/0.00
资产负债率(%)	43.40
每股净资产(元)	3.87
市净率(倍)	1.27
净资产收益率(加权)	2.88
12 个月内最高/最低价	19.28/4.56

股价走势图



相关研究报告

1 《收入持平, 盈利提升》, 2011.04.20

◎事项:

通裕重工公布半年报, 上半年实现营业收入 6.99 亿元, 归属上市公司股东净利润 1.01 亿元, 分别同比增长 14.49%和 6.73%。

◎主要观点:

◆**风电投资放缓导致业绩下滑。**上半年, 公司综合毛利率为 20.88%, 比去年同期下降 7.4 个百分点, 营业利润同比下滑 24.23%, 主要原因是公司主营产品之一的风电主轴受风电投资放缓, 需求下滑影响, 销售下滑 44.75%, 毛利率同比下降 9.22 个百分点。

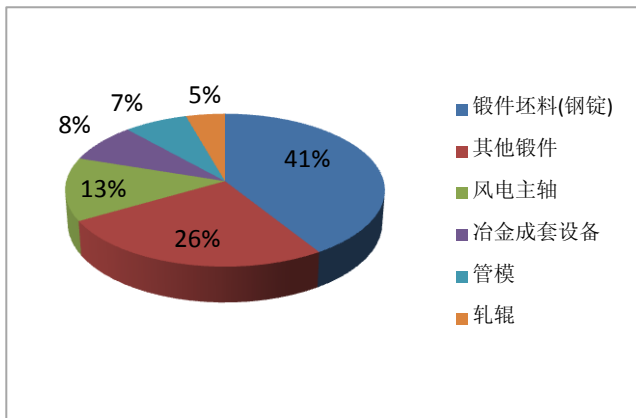
◆**创新能力突出。**公司在行业低迷, 竞争加剧之际, 积极拓展新业务, 开发新产品。2012 年 5 月, 公司首件高效宽厚板坯成功下线, 树脂砂铸造生产线建成, 随着高效宽厚板坯生产线和树脂砂铸造生产线的相继建成投产, 公司在宽厚板坯系列产品如石油钻井平台用齿条钢、模具钢的研发制造以及大型铸件的生产方面取得了重大突破, 该技术填补了国内宽厚板产品的空白, 有望成为公司的新利润增长点。

◆**通过并购完善产业链。**公司 11 年底至今年 5 月之间收购了常州金安冶金设备有限公司、常州金安轧辊制造有限公司、常州海杰冶金机械制造有限公司和常州常冶华天冶金设备有限公司, 他们主要从事冶金设备、电力设备、金属材料机械加工、汽车备件、工程机械及备件的研发、制造和销售。公司通过并购业务实现与万吨压机设备配套, 形成集大型锻件坯料制备、铸锻造、热处理、大型成套设备设计制造于一体的完整产业链, 为公司未来业绩增长提供支撑。

◆**盈利预测与评级。**我们预计公司明年主营业务可望保持平稳较快增长, 而毛利率也会因为产能利用率的提升而提高, 2012-2014 年每股收益预测为 0.16 元、0.19 元和 0.23 元, 暂未评级。

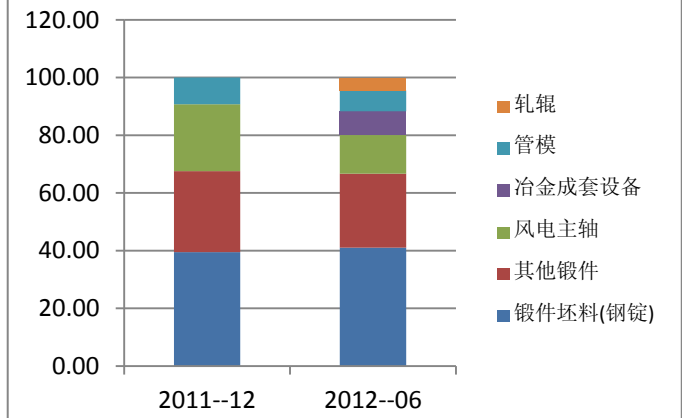
	2010A	2011A	2012Q2	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	1127.32	1235.96	361.84	1421.35	1847.76	2402.08
同比增速(%)	1.15	9.64	7.40	15.00	30.00	30.00
净利润(百万)	192.65	184.68	39.10	145.70	168.78	206.64
同比增速(%)	14.24	-4.14	-36.54	-21.11	15.84	22.43
毛利率(%)	31.34	26.24	21.42	21.00	23.00	24.00
每股盈利(元)	0.71	0.51	0.04	0.16	0.19	0.23
ROE(%)	16.62	5.13	1.07	4.00	4.48	5.30
PE(倍)	0.00	0.00		30.14	26.02	21.25

图 1 不同类别产品占营业收入的比重



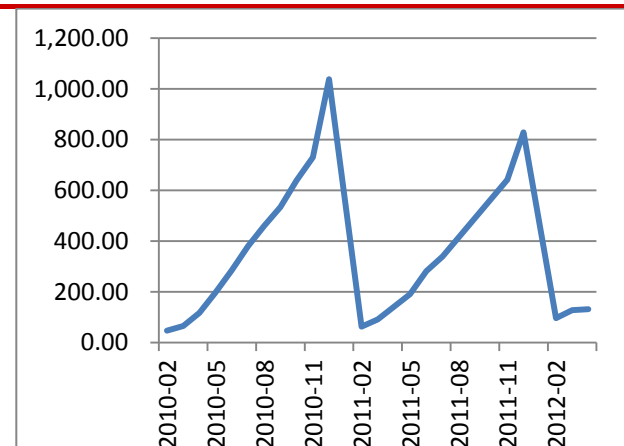
资料来源：华宝证券 同花顺 ifind

图 2 不同类别产品占营收比重的变化



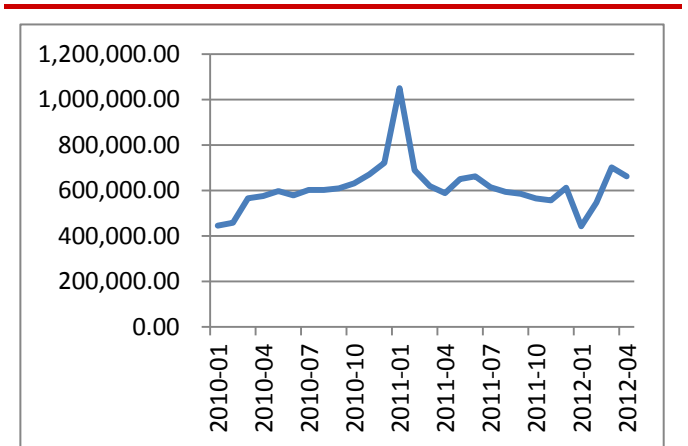
资料来源：华宝证券 同花顺 ifind

图 3 电源基本建设投资完成额:风电(累计值)



资料来源：华宝证券 wind 数据库

图 4 国内产量:锻件(当月值)



资料来源：华宝证券 wind 数据库

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	3267.67	2399.25	3814.91	3588.53
现金	1783.82	1406.39	1427.34	1763.71
应收账款	563.72	211.71	939.10	458.02
其它应收款	7.40	34.19	11.88	52.79
预付账款	75.09	43.42	114.85	88.13
存货	684.43	652.63	1105.88	1108.46
其他	153.21	50.90	215.86	117.42
非流动资产	2628.30	3127.21	3770.35	4281.39
长期投资	79.41	82.81	85.99	89.28
固定资产	1006.14	1513.39	2007.72	2469.28
无形资产	225.75	247.43	283.35	310.99
其他	1317.00	1283.59	1393.29	1411.83
资产总计	5895.97	5526.46	7585.26	7869.92
流动负债	1858.78	1454.28	3392.47	3582.68
短期借款	1120.20	965.21	2618.26	2810.90
应付账款	198.91	278.61	340.78	444.68
其他	539.66	210.46	433.43	327.10
非流动负债	432.89	430.10	424.43	386.15
长期借款	328.24	329.13	321.61	284.26
其他	104.65	100.97	102.81	101.89
负债合计	2291.67	1884.38	3816.89	3968.83
少数股东权益	116.09	116.15	116.27	116.39
归属母公司股东权益	3488.22	3525.92	3652.09	3784.71
负债和股东权益	5895.97	5526.46	7585.26	7869.92

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-58.75	627.42	-751.77	1048.40
净利润	184.85	145.77	168.89	206.76
折旧摊销	69.67	102.80	141.81	181.01
财务费用	25.30	19.53	72.43	117.81
投资损失	-3.00	-3.42	-3.21	-3.32
营运资金变动	-321.87	355.89	-1128.28	544.42
其它	-13.70	6.85	-3.42	1.71
投资活动现金流	-1002.68	-608.66	-776.55	-691.33
资本支出	845.15	550.57	612.43	521.51
长期投资	-1.50	-3.39	-3.19	-3.29
其他	-159.03	-61.49	-167.31	-173.11
筹资活动现金流	2518.44	-396.18	-26.29	-252.08
短期借款	309.97	-154.99	77.49	-38.75
长期借款	12.35	0.89	-7.52	-37.36
其他	2196.11	-242.08	-96.26	-175.97
现金净增加额	1457.01	-377.43	-1554.61	104.99

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1235.96	1421.35	1847.76	2402.08
营业成本	911.62	1122.87	1422.77	1825.58
营业税金及附加	11.48	12.49	16.70	21.41
营业费用	19.23	18.42	26.34	32.69
管理费用	107.67	110.34	152.20	192.16
财务费用	25.30	19.53	72.43	117.81
资产减值损失	8.97	11.40	14.11	18.81
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.00	3.42	3.21	3.32
营业利润	154.70	129.72	146.41	196.93
营业外收入	68.78	45.08	56.93	51.00
营业外支出	2.09	1.42	1.75	1.58
利润总额	221.39	173.38	201.58	246.35
所得税	36.54	27.61	32.69	39.59
净利润	184.85	145.77	168.89	206.76
少数股东损益	0.17	0.07	0.12	0.12
归属母公司净利润	184.68	145.70	168.78	206.64
EBITDA	315.51	301.66	419.05	552.29
EPS (元)	0.51	0.16	0.19	0.23

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	9.64%	15.00%	30.00%	30.00%
营业利润	-25.24%	-16.15%	12.86%	34.51%
归属母公司净利润	-4.14%	-21.11%	15.84%	22.43%
获利能力				
毛利率	26.24%	21.00%	23.00%	24.00%
净利率	14.96%	10.26%	9.14%	8.61%
ROE	5.13%	4.00%	4.48%	5.30%
ROIC	3.92%	3.34%	3.42%	4.39%
偿债能力				
资产负债率	38.87%	34.10%	50.32%	50.43%
净负债比率	45.64%	37.80%	80.69%	82.34%
流动比率	1.76	1.65	1.12	1.00
速动比率	1.39	1.20	0.80	0.69
营运能力				
总资产周转率	0.28	0.25	0.28	0.31
应收帐款周转率	2.76	3.67	3.21	3.44
应付帐款周转率	4.49	4.70	4.59	4.65
每股指标(元)				
每股收益	0.51	0.16	0.19	0.23
每股经营现金	-0.07	0.70	-0.84	1.16
每股净资产	10.01	4.05	4.19	4.33
估值比率				
P/E	0.00	30.14	26.02	21.25
P/B	0.00	1.25	1.20	1.16
EV/EBITDA	0.24	15.17	14.84	10.96

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-6877 8081	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。