

通裕重工 (300185) 年报点评

产能准备充分，业绩弹性较大 推荐（首次）

2015年4月15日

证券分析师 黄海方

执业资格证书号码：S0600511010016

0512-62938653

huanghf@dwzq.com.cn

年报公告

2014年公司实现主营收入20.56亿元，同比增长24.44%；实现归属母公司净利润8066.6万元，同比增长37.61%。实现扣非后净利润5213.5万元，同比增长175.32%。

公司一季度业绩预告：2015年第一季度实现净利润791.74-935.69万元之间。同比增长10%~30%。我们预计实际值靠近上限。

投资要点

■ **风电投资回暖，公司风电产品收益。**2013年和2014年国内风电市场投资建设持续回暖，新增装机量分别为1684万千瓦和1981万千瓦，创历史新高。全球风电装机量在经历2013年的小低谷后于2014年彻底回暖，年新增装机量为4730万千瓦，创历史新高。通裕重工是目前国内最大的风电主轴供应商，产品定位高端，产品70%用于出口。公司抓住风电市场回暖的机遇，积极抢占风电市场，公司的主要客户涵盖了VESTAS、GE、GAMESA、SUZLON，以及华锐、东电、上电、国电、中船重工海装（重庆）等国内外龙头企业。除公司原有产品风电主轴外，积极开发了风电轮毂、机架等风电铸件类产品，抢占风电铸件高端市场。公司2014年风电主轴销售为4.69亿元，同比增长84.36%；若考虑钢材价格下滑的因素，实际出货量增长逾100%。

■ **管模突破世界同类产品最大口径公司抓住国家南水北调工程急需大口径管模这一难得机遇，加大大口径球墨铸铁管管模产品的研发、生产力度，DN2000-DN2600mm超大口径管模形成批量生产销售，其中DN2600mm超大口径管模是目前世界上最大规格的球墨铸铁管管模产品。2014年管模销售1.25亿元，同比增长45%。**

■ **继续细分市场，国内外新客户不断涌现。**2014年与德国蒂森克虏伯、土耳其萨姆松、荷兰艾斯罗格等国内外一百余家新客户建立了合作关系，进一步提高市场占有率。

■ **募投项目集中于2015年6月30日达产。非募集资金重大投资项目也已经建设完毕，进入利润回报期。**募投项目为年增3000支3MW以上纤维保持型及直驱式风电主轴技术改造项目、年增1000支高淬透性球墨铸铁管模具技术改造项目、年增5000t MC级系列高速冷轧工作辊技术改造项目；募投项目总投资为6.85亿元。非募集资金重大投资项目为核电装备产业化、MW级风电主轴、年产3万吨铸件、60万千瓦及以上发电设备用大型铸钢件产业化；非募投项目总投资为23.4亿元。以上投资逾30亿元，已完成90%，均未大规模开始进入利润回报，预计满产运转可年增净利润3亿元。

盈利预测

我们预计公司2015和2016年实现收入分别为27亿元和38亿元。实现每股收益分别为0.15和0.23元。给予“推荐”评级。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.48
一年最低价/最高价	3.92 / 8.88
市净率	1.30
流通A股市值(百万元)	5948.3

基础数据

每股净资产(元)	3.90
资产负债率(%)	47.0
总股本(百万股)	900.00
流通A股(百万股)	701.45

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	2804.9	3530.9	4746.5	5452.2	营业收入	2055.8	2703.4	3811.8	4383.5
现金	392.8	500.0	500.0	600.0	营业成本	1631.9	2135.7	2973.2	3375.3
应收款项	1046.2	1259.1	1775.3	2041.6	营业税金及附加	7.8	10.3	14.5	16.7
存货	1175.4	1521.3	2117.9	2404.3	营业费用	51.6	67.6	95.3	109.6
其他	190.5	250.5	353.2	406.2	管理费用	182.9	227.0	315.7	361.4
非流动资产	4085.6	3989.1	3859.8	3707.1	财务费用	127.8	123.5	184.4	225.2
长期股权投资	103.5	103.5	103.5	103.5	投资净收益	21.5	25.0	30.0	30.0
固定资产	3364.4	3278.6	3160.1	3018.1	其他	6.5	0.7	0.7	0.7
无形资产	322.1	311.3	300.6	289.9	营业利润	81.7	165.1	259.4	326.0
其他	295.6	295.6	295.6	295.6	营业外净收支	19.7	20.0	20.0	20.0
资产总计	6890.5	7520.0	8606.3	9159.3	利润总额	101.4	185.1	279.4	346.0
流动负债	2811.4	2629.7	3925.6	4738.1	所得税费用	27.2	46.3	69.9	86.5
短期借款	2074.7	1691.5	2618.9	3254.1	少数股东损益	-6.5	0.0	0.0	0.0
应付账款	556.2	702.1	977.5	1109.7	归属母公司净利润	80.7	138.8	209.6	259.5
其他	180.6	236.1	329.2	374.3	EBIT	197.6	273.6	423.9	531.3
非流动负债	429.7	1379.7	1379.7	1379.7	EBITDA	336.7	497.3	728.9	872.9
长期借款	219.9	219.9	219.9	219.9					
其他	209.8	1159.8	1159.8	1159.8	重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
负债总计	3241.1	4009.4	5305.3	6117.8	每股收益(元)	0.09	0.15	0.23	0.29
少数股东权益	142.9	142.9	142.9	142.9	每股净资产(元)	3.90	3.74	3.51	3.22
归属母公司股东权益	3506.5	3367.7	3158.1	2898.6	发行在外股份(百万股)	900.0	900.0	900.0	900.0
负债和股东权益总计	6890.5	7520.0	8606.3	9159.3	ROIC(%)	2.5%	3.4%	4.8%	5.6%
					ROE(%)	2.3%	4.1%	6.6%	9.0%
					毛利率(%)	20.2%	20.6%	21.6%	22.6%
					EBIT Margin(%)	9.6%	10.1%	11.1%	12.1%
					销售净利率(%)	3.9%	5.1%	5.5%	5.9%
					资产负债率(%)	47.0%	53.3%	61.6%	66.8%
					收入增长率(%)	24.4%	31.5%	41.0%	15.0%
					净利润增长率(%)	37.6%	72.1%	50.9%	23.8%
					P/E	91.27	53.02	35.13	28.37
					P/B	2.10	2.19	2.33	2.54
					EV/EBITDA	31.50	22.87	17.38	15.44

现金流量表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	46.4	-54.4	-322.5	182.7
投资活动现金流	225.1	-127.5	-185.8	-198.8
筹资活动现金流	-364.3	289.2	508.3	116.1
现金净增加额	-93.6	107.2	0.0	100.0
折旧和摊销	139.1	223.7	305.1	341.6
资本开支	-274.3	-127.5	-185.8	-198.8
营运资本变动	-331.7	-426.9	-847.1	-428.4
企业自由现金流	-270.0	-125.6	-410.0	112.8

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需征得东吴证券研究所同意,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

行业投资评级:

看好: 预期未来6个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性: 预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%~5%;

看淡: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

公司投资评级:

强烈推荐: 预期未来6个月内强于大盘指数20%以上;

推 荐: 预期未来6个月内强于大盘指数10%以上;

谨慎推荐: 预期未来6个月内强于大盘指数5%以上;

观 望: 预期未来6个月内相对大盘指数-10%~10%;

卖 出: 预期未来6个月内弱于大盘指数10%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>