

通裕重工 (300185) 点评报告

风电主轴投产促增长，看好核废料业务发展

投资评级：增持（维持）

投资要点

■ 风电主轴业务增长 46%，2015 年归母扣非增长 106.93%

公司营收 23.4 亿，同比+14%，归母扣非净利润 1.08 亿，同比+107%，EPS0.13，同比+44%。分产品看，风电主轴、其他锻件、锻件坯料、粉末冶金产品、管模、冶金设备营收分别为 6.8/3.1/2.8/2.3/1.2/0.94 亿，同比+45.5%/+3.2%/-35%/-9.9%/-6.3%/-28.9%。分地区看，国外、国内营收为 5.1/1.8 亿，同比+52.8%/6.4%。我们认为 2015 年业绩增长的原因是 3 点：1、年产 3000 支风电主轴项目投产带来产能释放+新的涂装生产线技术升级提高生产效率。2、上市募投项目的投产抢占大功率风电主轴市场已获成效。3、国外业务增同比速达 53%。

■ 技术升级带来毛利率提升，三费维持稳定

2015 年综合毛利率 23.07%，同比+2.45pct。分产品看，风电主轴、管模、其他锻件、锻件坯料、冶金设备、粉末冶金毛利率为 37.51%/30.97%/32.92%/11.24%/25.24%/21%，同比 +4.8 /+5.96 /+10.64/+0.22/-2.4/-3.32pct。风电主轴、管模、锻件毛利率提高原因分别是风电主轴技术升级和市占率提高带来成本摊薄、加热炉和热处理炉节能改造降本增效、新铸件涂装生产线投入使用。三项费用率合计 16.82%，同比-0.02pct。销售、管理、财务费用同比 -0.42/-0.88/+1.28pct，财务费用增加是由贷款总额增加所致。

■ 涉足压缩打包生产线核心设备，完善“核三废”处理设备布局
超级压实机、固体废物干燥设备和水泥灌浆设备是超级压缩打包生产线的核心设备。该生产线是核废料处理的重要工艺系统，可显著减少废料容积并利于安全放置。子公司东方机电与中核工程达成合作，有利于公司在核电站三废处理领域的设备研发、制造及产业化，推动“核三废”处理设备的国产化，对公司核电相关产品的市场拓展发挥重要作用。

■ 全球风电市场投资建设持续回暖，公司是行业龙头将充分受益
近期国内外风电市场投资建设持续回暖，全球风电装机量于 2014 年彻底回暖，年新增装机量为 4730 万千瓦。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，风电产品 70%以上用于出口。公司还积极布局风电轮毂、机架等风电铸件类产品，抢占风电铸件高端市场。

■ 核电发展催生核废料处理千亿市场，驱动公司业绩新增长

目前我国核废料年产量达 650 吨，预计 2020 年核废料处理市场将达千亿规模。公司上半年收购东方机电 70%股权，进入到核废料处理设备市场。公司增发募资不超过 14.9 亿元，其中 6.5 亿用于核废料智能化处理设备项目。我们认为，未来 3-5 年内都是行业井喷期，加之替代进口的巨大空间，未来订单将会持续高增长。

■ 盈利预测与估值

我们看好核废料处理的广阔市场，相信核电后市场会成为未来驱动公司业绩增长的新动力。按照增发后的股本计算，预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.16 元/0.21 元/0.28 元，对应 PE 为 44/34/25X，维持“增持”评级。

■ 风险提示：与东方机电合作进展低于预期，募投项目投产低于预期

2016 年 4 月 21 日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

联系人 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

联系人 石炯

shijiong@dwzq.com.cn

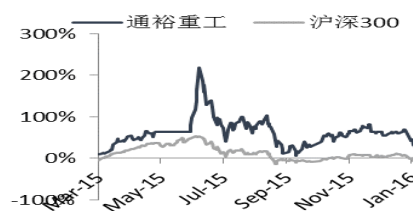
联系人 毛新宇

maoxy@dwzq.com.cn

联系人 王皓

wangh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	7.18
一年最低价/最高价	5.92/19.20
市净率	1.8
流通 A 股市值 (百万元)	5097

基础数据

每股净资产 (元)	3.93
资产负债率	51.78
总股本 (百万股)	900.00
流通 A 股 (百万股)	709.89

相关研究

公司点评：2015 业绩高增长，继续看好核废料处理空间 20160117

公司点评：子公司与中核工程签署合作协议，看好核废料处理市场空间 20151110

公司点评：风电行业龙头收益市场回暖业绩大增，核废料处理市场静待爆发 20151028

公司点评：新能源环保化发展，智能核废料处理 20150615

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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。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。

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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，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：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

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>

