



2016-04-22

公司点评报告

买入/维持

通裕重工(300185)

目标价: 9.2

昨收盘: 7.18

机械设备 通用机械

业绩大幅增长，积极布局核废料处理

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	900/710
总市值/流通(百万元)	6,462/5,097
12个月最高/最低(元)	17.83/5.95

相关研究报告:

《从换料大修看核电后市场投资机会》--2016/3/30

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: 010-88321730

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115100015

事件: 公司4月21日晚间发布年度业绩报告称, 2015年归属于母公司所有者的净利润为1.21亿元, 较上年同期增49.54%; 营业收入为23.43亿元, 较上年同期增13.96%; 基本每股收益为0.13元, 较上年同期增44.44%。

风电主轴保障业绩增长。报告期内, 公司贯彻“订单拉动、生产推动、管理互动”的经营战略, 风电主轴的产销量持续增长, 销售收入同比增长45.50%, 其中, 出口收入同比增长52.84%, 在国内外经济形势严峻、机械制造业整体环境低迷的大环境下, 风电业务保障了公司业绩大幅增长。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等三个首发募投项目竣工投产, 大大提高了公司风电主轴等产品的生产能力, 同时公司加快了风电铸件市场的拓展, 初步形成了风电锻件、风电铸件、风电结构件上的协同效应。公司扣非后归母净利润同比增长达106.93%, 保持着良好发展趋势。

批量在建工程投产, 利润持续增长可期。2015年末固定资产较2014年末增加115.62%, 主要为下半年多项在建工程完工转入固定资产所致, 包括年增3000支3MW以上纤维保持型及直驱式风电主轴技术改造项目、核电装备产业化项目、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等。同时, 大功率风电机组关键零部件制造、大锻件制造流程优化及节能改造两大定增项目已开展先期工作。我们认为, 公司一体化的完整产业链优势将得到进一步夯实, 工艺装备水平与市场占有率有望得到进一步提高。

积极布局核废料处理领域。2015年公司使用自有资金收购常州东方机电70%的股权, 东方机电自成立以来一直从事核电相关产品的研发和制造, 其自主研发生产的国内首套遥控核废料处理吊车是国内唯一通过权威部门验收的核废料处理大型起吊设备。通过本次收购, 东方机电的设计和技术可以通过公司强大的生产能力直接转化为经济效益, 借助东方机电的核电产品生产资质和业务关系加快核电业务的发展。2015年10月底, 东方机电与中国核电工程有限公司签署了共同研制超级压实机、固体废物干燥设备和水泥灌浆设备的《技术开发(合作)合同》, 进一步促进公司在核电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, 加快公司产品结构调整和企业转型升级。

估值与评级。根据最新“十三五”能源规划基准方案, 2020年核

电的装机目标是 5800 万千瓦(在建 3000 万千瓦)，风电达 2.1 亿千瓦(超预期)，未来都具有高景气度，作为国内最大的 MW 级风电主轴生产企业，公司将持续受益。而在核废料处理领域上，公司抢占先机，收购、定增大手笔不断，有望成为业绩新的增长极，可参看我们 2016 年 3 月 30 日发布的行业深度报告《从换料大修看核电后市场投资机会》。预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.18、0.23 和 0.29，给予“买入”评级

风险提示：新技术研发低于预期，折旧费用显著增加。

■ 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2342.8	2694.3	3179.2	3815.1
净利润(百万元)	120.6	158.6	206.6	257.6
摊薄每股收益(元)	0.13	0.18	0.23	0.29

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)				
	2015A	2016A	2017E	2018E
货币资金	596.1	26.9	31.8	38.2
应收和预付款项	1114.2	1340.9	1606.2	1871.4
存货	1211.3	1582.0	1714.1	2241.2
其他流动资产	122.2	143.6	143.6	143.6
流动资产合计	3043.8	3093.4	3495.7	4294.3
长期股权投资	103.5	0.0	0.0	0.0
投资性房地产	6.3	5.9	5.2	4.4
固定资产	3734.6	3255.6	2776.7	2297.7
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产开发支出	619.9	558.2	496.5	434.8
长期待摊费用	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	27.6	26.8	26.0	26.0
资产总计	7680.0	7204.5	7064.5	7486.9
短期借款	1802.4	1869.4	1288.6	939.8
应付和预收款项	672.7	743.5	907.4	1051.2
长期借款	922.2	922.2	922.2	922.2
其他负债	350.4	350.4	350.4	350.4
负债合计	3814.7	3304.8	3119.8	3486.1
股本	900.0	900.0	900.0	900.0
资本公积	2153.8	2153.8	2153.8	2153.8
留存收益	514.5	546.7	588.5	640.7
归母公司股东权益	3568.3	3600.4	3642.3	3694.5
少数股东权益	139.0	296.9	299.3	302.4
股东权益合计	3865.3	3899.7	3944.7	4000.7
负债和股东权益	7680.0	7204.5	7064.5	7486.9

现金流量表(百万)				
	2015A	2016A	2017E	2018E
经营性现金流	142.5	244.5	606.6	73.9
投资性现金流	(240.4)	23.5	23.5	23.5
融资性现金流	381.5	(837.1)	(625.2)	(91.0)
现金增加额	286.8	(569.2)	4.8	6.4

利润表(百万)				
	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	2342.8	2694.3	3179.2	3815.1
营业成本	1802.4	2072.8	2445.9	2935.1
营业税金及附加	9.4	10.8	12.8	15.3
销售费用	49.0	66.3	78.2	93.9
管理费用	169.7	216.4	255.3	306.4
财务费用	175.6	150.0	151.6	168.1
资产减值损失	28.9	16.3	16.3	16.3
投资收益	16.8	0.0	0.0	0.0
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	124.7	161.7	219.1	280.0
其他非经营损益	15.2	27.6	27.6	27.6
利润总额	139.9	189.3	246.7	307.6
所得税	17.4	28.4	37.0	46.1
净利润	122.4	160.9	209.7	261.4
少数股东损益	1.8	2.4	3.1	3.9
归母股东净利润	120.6	158.6	206.6	257.6

预测指标				
	2015A	2016A	2017E	2018E
毛利率	23.1%	23.1%	23.1%	23.1%
销售净利率	5.2%	6.0%	6.6%	6.9%
销售收入增长率	14.0%	15.0%	18.0%	20.0%
EBIT 增长率	26.5%	-6.2%	12.2%	16.0%
净利润增长率	65.1%	31.4%	30.3%	24.7%
ROE	3.4%	4.4%	5.7%	7.0%
ROA	4.4%	4.4%	5.1%	5.6%
ROIC	5.2%	4.1%	4.6%	5.7%
EPS (X)	0.13	0.18	0.23	0.29
PE (X)	51.9	39.5	30.3	24.3
PB (X)	1.8	1.7	1.7	1.7
PS (X)	2.7	2.3	2.0	1.6
EV/EBITDA (X)	17.4	10.4	9.5	9.2

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。