



2016-08-04

公司点评报告

买入/维持

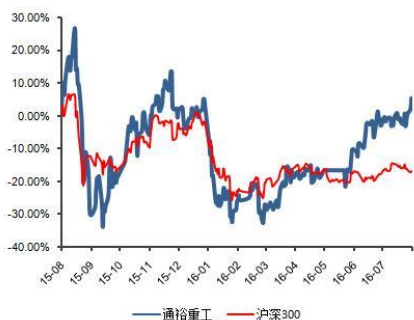
通裕重工(300185)

昨收盘: 9.47

机械设备 通用机械

潮平两岸阔，风正一帆悬

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,089/904
总市值/流通(百万元)	10,315/8,565
12个月最高/最低(元)	11.38/5.95

相关研究报告:

《通裕重工(300185):业绩大幅增长,积极布局核废料处理》
--2016/04/25

《核电行业深度报告: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

联系人:周涛

电话:010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115100015

事件:公司发布2016年中报,报告期内公司实现营业收入11.67亿元,同比增长2.27%;实现归母净利润8308.44万元,同比增长43.89%。基本每股收益0.09元,同比增50%。中报业绩增速符合预期。

同时,公司拟向全体股东每10股派发现金红利1元(含税),以资本公积金向全体股东每10股转增20股。

风机主轴行业龙头,定增进一步夯实。报告期内,公司抓住风电主轴等产品较好的市场形势,先后与中船重工(重庆)海装风电、德国恩德能源、丹麦维斯塔斯等国内外高端风电用户签署大额风电主轴采购协议,公司风电主轴实现营收超过4亿元,较上年同期大增44.38%。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,风电铸件将成为公司新的利润增长点,今年有望成为金风重点供应商,随着定增项目达产,铸件收入有望增加6-7个亿。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。

公司降本增效成果显著,期间费用控制良好。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,公司坚决贯彻“订单拉动、生产推动、管理互动”经营战略,2016上半年,公司的综合毛利率为27.19%(同比上升6.12个百分点),第二季度单季度的综合毛利率为34.2%(同比上升11个百分点,环比上升14个百分点)。而报告期内,公司的期间费用率为17.05%(仅同比上升1.47个百分点)。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+处置场建设+核设施退役,未来成长性十足。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。

维持“买入”投资评级。风电已成为我国继火电、水电后的第三大主力电源。核废料处理作为百大工程项目之一,已提高到国家高度,“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。上调对公司 2016-2017 年预测归属于母公司净利润到 1.75 亿和 2.33 亿，EPS 分别为 0.16 元、0.21 元（摊薄后），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综合服务商的转变。

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

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2343	2765	3290	3915
净利润(百万元)	121	175	233	302
摊薄每股收益(元)	0.11	0.16	0.21	0.28

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)				
	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	596	28	33	39
应收和预付款项	1341	1649	1908	2323
存货	1211	1620	1736	2237
其他流动资产	144	0	0	0
流动资产合计	3292	3297	3677	4599
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	6	5	4	4
固定资产	3323	3256	3074	2814
在建工程	411	330	280	65
无形资产开发支出	620	558	497	435
长期待摊费用	2	1	0	0
其他非流动资产	13	13	13	13
资产总计	7667	7460	7545	7929
短期借款	1869	1534	1413	1599
应付和预收款项	673	763	918	1051
长期借款	922	922	922	922
其他负债	350	350	350	350
负债合计	3815	3569	3604	3923
股本	900	1089	1089	1089
资本公积	2154	2154	2154	2154
留存收益	515	550	597	658
归母公司股东权益	3568	3604	3651	3712
少数股东权益	297	300	303	308
股东权益合计	3865	3903	3954	4020
负债和股东权益	7680	7473	7558	7942

现金流量表(百万)				
	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金流	142	349	699	235
投资性现金流	(240)	(307)	(257)	(42)
融资性现金流	381	(611)	(438)	(187)
现金增加额	287	(568)	5	6

利润表(百万)				
	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2343	2765	3290	3915
营业成本	1802	2101	2490	2948
营业税金及附加	9	11	13	16
销售费用	49	68	81	96
管理费用	170	200	238	284
财务费用	176	186	201	222
资产减值损失	29	16	16	16
投资收益	17	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
营业利润	125	181	250	333
其他非经营损益	15	28	28	28
利润总额	140	209	278	360
所得税	17	31	42	54
净利润	122	178	236	306
少数股东损益	2	3	3	5
归母股东净利润	121	175	233	302

预测指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E
毛利率	23.1%	24.0%	24.3%	24.7%
销售净利率	5.2%	6.4%	7.2%	7.8%
销售收入增长率	14.0%	18.0%	19.0%	19.0%
EBIT 增长率	26.5%	1.5%	18.2%	20.7%
净利润增长率	65.1%	45.1%	32.8%	29.8%
ROE	3.4%	4.9%	6.4%	8.1%
ROA	4.4%	4.6%	5.4%	6.2%
ROIC	5.2%	4.4%	5.1%	6.3%
EPS (X)	0.11	0.16	0.21	0.28
PE (X)	81.90	56.45	42.49	32.73
PB (X)	2.77	2.74	2.71	2.66
PS (X)	4.22	3.57	3.00	2.52
EV/EBITDA (X)	21.17	12.53	11.17	10.19

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。