

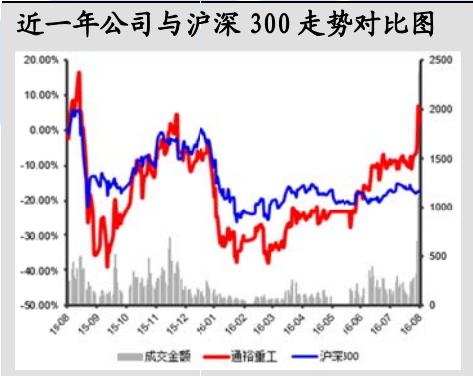
通裕重工（300185）中报点评： 风电主轴业务高增长 核废料处理布局后劲足

行业分类：军工

2016年8月5日

公司投资评级	买入
当前股价	10.22

基础数据	
上证指数	2976.70
总股本（亿）	10.89
流通A股（亿）	9.04
流通A股市值（亿）	92.43
每股净资产（元）	3.88
PE	76.3
PB	2.22



资料来源：wind，中航证券金融研究所

事件回顾：

公司发布2016年上半年中报。报告期内，公司实现营业收入11.67亿元，较上年同期增长2.27%；实现归属于上市公司股东的净利润0.83亿元，较上年同期增长了43.89%。

投资要点：

● 风电主轴业务高增长

公司是国内最大的风电主轴生产企业，风电主轴销量可满足10GW以上的风电装机量需求，约占全球新增风电装机量的15%以上，依托已竣工的IPO募投项目产能优势加大风电等相关产品的营销力度，先后与中船重工（重庆）海装风电设备有限公司、德国恩德能源公司（NORDEX）、丹麦维斯塔斯公司（Vestas）等国内外高端风电用户签署了大额的风电主轴采购协议。

在公司同期其它主营业务收入同比下降的情况下，风电主轴产品实现营业收入4.08亿元，较上年同期增长了44.38%，保证了公司营业收入的同比增长。风电主轴业务是公司目前最稳定的收入利润来源。

● 布局核废料处理市场，产业发展空间巨大

截止2016年6月，我国在运核电容量2961.7万千瓦，在建核电容量为2403.6万千瓦，十三五期间筹备计划中的核电站共有42座，核电容量为4833万千瓦。目前我国在运核电站堆积了大量的核废料。按照3-5万美元/立方米中低放核废料处理费用和800-1000美元/公斤的乏燃料处理费用这样一个标准来测算，到2020年，我国累积的中低放核废料和乏燃料处理市场空间，中低放核废料能够达到50-80亿元，而乏燃料的处理市场550-700亿元，整条核废料处理产业链市场空间将会达到千亿元。

公司控股东方机电，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，已为中核及中广核供货；2015年6月起非公开发行募集资金用于核废料智能化处理、设备及配套服务项目、大功率风电机组关键零部件制造项目和大锻件制造流程优化及节能改造项目；2016年5月，公司及控股子公司东方机电联手核动力院制含硼废液高效固化生产线1:1样机，产品研发成功后，将是国内首台套同类设备，将进一步推动“核三废”处理设备的国产化，提升公司整体的核心竞争力，公司价值进一步提升。

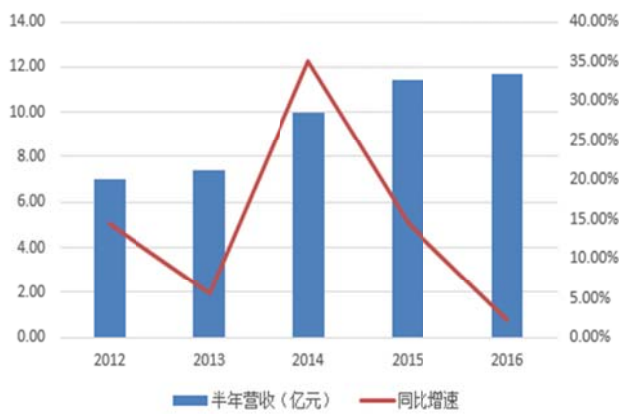
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万）	2055.81	2342.84	2752.84	3248.35	3842.80
增长率（%）	24.44%	13.96%	17.50%	18.00%	18.30%
净利润（百万）	80.67	120.63	184.55	236.95	297.11
增长率（%）	37.61%	49.54%	53.00%	28.39%	25.39%
每股收益（元）	0.074	0.111	0.169	0.218	0.273
市盈率	136.92	91.56	59.85	46.61	37.17

数据来源：Wind，中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责声明部分

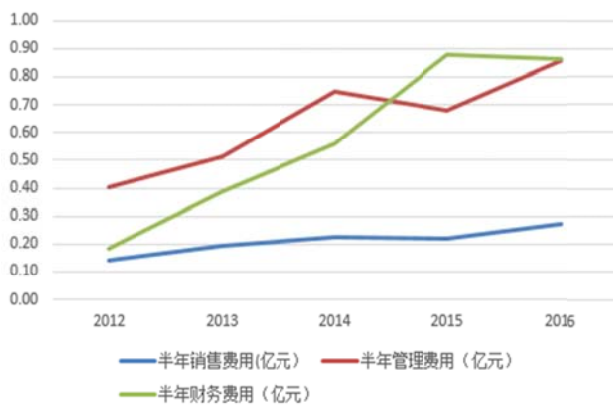
 联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539

◆ 公司主要财务数据
图 1: 公司半年营业收入及增速 (单位: 亿元; %)


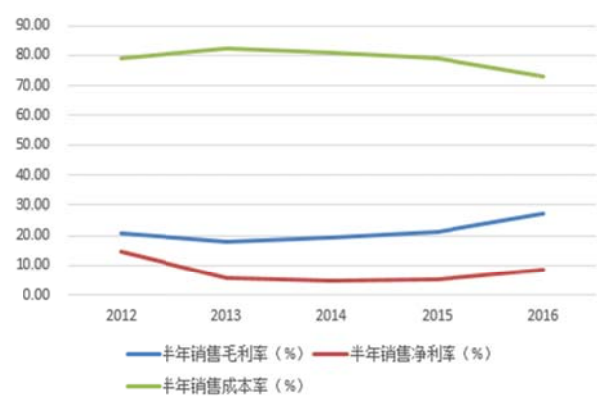
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司半年净利润及增速 (单位: 亿元; %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司半年营业成本: 三费 (单位: 亿元)


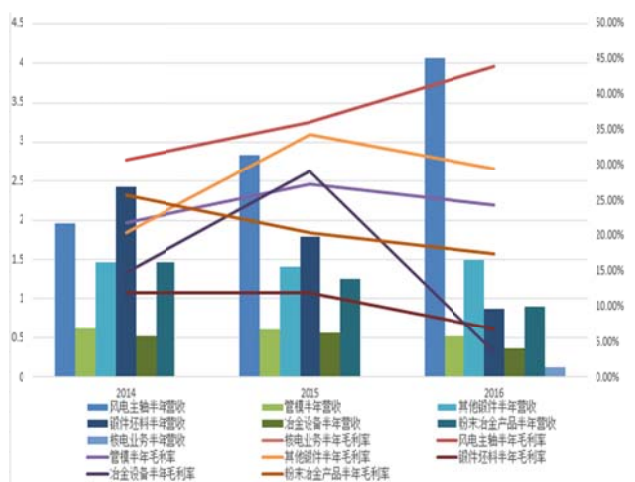
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司半年销售毛利率、净利率及成本率 (单位: %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 5: 公司半年研发投入情况 (单位: 亿元)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 6: 半年主营业务收入及毛利率 (单位: 亿元; %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

李欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，从事机械军工行业研究，探寻行业公司价值。

艾芳，SAC 执业证书号：S0640116030008，从事国防军工行业研究，探寻行业公司价值。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。