

# 通裕重工 (300185) 点评报告

## 业绩符合预期，未来受益于风电装机高增长

2018年03月26日

### 投资评级：增持（维持）

首席证券分析师 陈显帆

**事件：**公司发布2017年年报，营收31.71亿（+30.5%）、归母净利润2.14亿（+28.46%），扣非归母净利1.95亿（+31.36%）。一季报业绩预告为归母净利润为0.18亿元-0.21亿元（+10%-+30%）。

执业资格证书号码：S0600515090001

[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

#### 投资要点

#### ■ 风电主轴业绩低迷，压力容器锻件业务发展迅速

分产品看，风电主轴、管模、压力容器锻件、其他锻件、锻件坯料、冶金设备、粉末冶金产品、铸件、核电业务营收为5.7/1.0/1.2/3.9/3.1/0.7/2.9/1.8/0.9亿元，同比

-27.01%/+1.26%/+219.25%/+45.62%/

+52.81%/+7.58%/+46.13%/+9.95%/-45.78%，占营业收入比重为

17.87%/3.17%/3.87%/12.28%/9.64%/2.19%/9.30%/5.77%/0.30%。分

地区看，境外、境内营收为4.5/27.2亿元，同比-5.19%/+39.17%。

2017年公司风电主轴收入有所下滑，但压力容器锻件、风电铸件等产品收入有了大幅度增长，使公司保持主营业务的增长。

#### ■ 毛利率略有下滑，费用率维持稳定

2017年综合毛利率23.38%，同比-3.14pct。分产品看，风电主轴、管模、压力容器锻件、其他锻件、锻件坯料、冶金设备、粉末冶金产品、铸件、核电业务毛利率为46.44%/29.78%/35.56%/41.03%/18.40%/5.99%/15.47%/25.07%/42.86%，同比+1.98%/+7.14%/+10.98%/+8.51%/+13.40%/+2.63%/-3.24%/+13.43%/+0.85pct。期间费用率合计13.11%，同比-2.48pct，其中销售、管理、财务费率分别同比-0.21/-1.01/-1.26pct；其中销售费用的增加主要是由于运费增加所致，管理费用的增加主要是高新技术研发费及工资等费用支出增加所致。

#### ■ 发挥产业链、产品链协同优势，压力容器铸锻件促进业绩增长

2017年，因部分风电整机制造商放缓投资进度，风电主轴市场相对低迷。公司精准把握住国家油品升级和船舶制造复苏的有利时机，重点开发压力容器锻件、船用轴舵系锻件、水电锻件等产品。公司2017年共开发了80余家新客户（包括日本神钢等），在风电主轴订单增长放缓的情况下，压力容器锻件、管模、水电锻件、船用锻件等产品订单持续增长，还有风电铸件的订单量增长幅度较大，保障了未来业绩的持续增长。

#### ■ 风电行业景气复苏，风电主轴行业龙头有望受益

随着国家能源局印发《2018年能源工作指导意见的通知》（国能发规划[2018]22号）以及《2018年度风电投资检测预警结果》（国发新能源[2018]23号），将“红六省”变为“红三省”，并特别强调分散式风电发展，风电市场即将迎来新机遇。2018年开局风电新增装机表现强劲，1-2月份国内新增装机4.99GW，同比大幅增长69%。宏观经济及能源生产数据中，风电增长34.7%，较行业同比增速11.0%提升明显。作为风电主轴行业龙头，我们认为，2018年公司主业风电主轴业务将有望充分受益于风电行业的景气度探底回升。

#### ■ 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。预计2018-2020年EPS分别为0.09/0.11/0.14元，对应PE为25/19/16X，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**风电行业景气恢复低于预期。

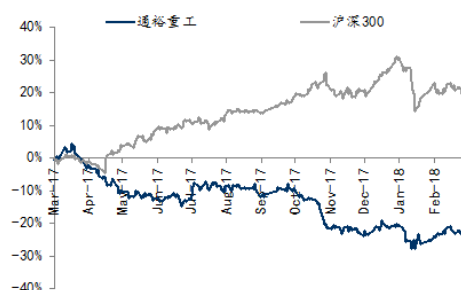
证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

13915521100

[zhouersh@dwzq.com.cn](mailto:zhouersh@dwzq.com.cn)

### 股价走势



### 市场数据

收盘价（元）	2.19
一年最低价/最高价	2.11/3.18
市净率	1.41
流通A股市值（百万元）	6003.7

### 基础数据

每股净资产（元）	1.55
资产负债率	46.36%
总股本（百万股）	3267.74
流通A股（百万股）	2741.43

### 相关研究

公司点评：业绩符合预期，核电后市场前景广阔 20160503

公司点评：风电主轴投产促增长，看好核废料业务发展 20160421

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



## 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>