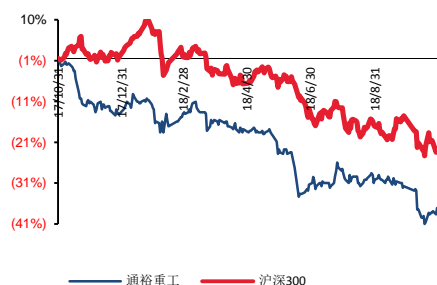


工业 资本货物

三季度业绩符合预期，关注下游回暖

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,268/2,741
总市值/流通(百万元)	5,294/4,441
12个月最高/最低(元)	2.63/1.52

相关研究报告:

证券分析师: 张文臣

电话: 010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010005

证券分析师: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120001

证券分析师: 刘晶敏

电话: 010-88321616

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516050001

事件: 公司发布 2018 年三季报, 前三季实现营收 25.82 亿元, 同比增长 15.57%; 归母净利润 1.56 亿元, 同比增长 11.06%, 扣非净利润 1.43 亿, 同比增长 10.46%; 其中, 第三季度营收 8.5 亿元, 同比增长 0.87%; 归母净利润 4686 万元, 同比增长 12.3%; 扣非净利润 4488 万元, 同比增长 16.91%。

经营稳健, 业绩保持双位数增长。 公司凭借在大型高端成套设备核心部件研发制造的优势, 开发了丹麦维美德、加拿大丁威尔士、江阴中南重工等几十家新客户, 依托产业链协同优势调整产品结构, 防范产品类型单一导致的风险, 风电方面, 主轴市场相对低迷, 但定增募投项目“大功率风电机组关键零部件制造项目”的投产大幅提升风电铸件的生产能力, 促使订单量大幅提升; 此外, 公司精准把握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, 自主研发的“2.25Cr-1Mo-0.25V 钢制加氢反应器锻件”近日成功通过中国特种设备安全与节能促进会组织的技术鉴定。盈利能力方面, Q3 毛利率、净利率分别同比增长 3.23、1.15 个百分点。去年以来, 受供给侧改革、环保政策等影响, 废钢、生铁等原材料价格上涨, 公司及时加大原材料储备, 致存货增加; 应收账款环比略降, 经营性现金净流量为正, 公司延续四年来稳健增长态势。

期间费用持续优化, 利息费用待改善。 报告期内, 公司大力推进降本增效与精细化管理, 期间费用率 11.45% (同比下降 1.3pct), 其中销售费用率为 2.17% (同比下降 0.04 pct), 管理费用率 3.72% (同比下降 1.65 pct); 与此同时, 财务费用率 5.55% (同比提高 0.39pct), 财务费用 1.43 亿, 同比增长 24.2%, 对业绩增速形成拖累。考虑到公司已发行一期公司债券及融资环境的改善预期, 财务状况有望改善。

风电行业向好, 主轴龙头受益。 2017 年由于“红六省”不能新增核准和并网, 而风电的补贴时间节点又从并网转为开工, 造成风电延续低谷。进入 2018 年, 风电预警“红六省”中蒙黑宁三省解禁, 三北地区风电装机望将迎来恢复性增长。截至 9 月底, 全国累计风电并网容量 17592 万千瓦, 同比增长 11.4%; 今年新增风电装机容量 1261 万千瓦, 同比增加 236 万千瓦, 预计全年新增装机超过 20GW; 风电累计平均利用小时数 1565, 同比增加 178 小时。风电并网装机需求与弃风改善两大核心要素推动风电行业今年回暖复苏。公司是国内最大的风

证券分析师：方杰

电话：010-88321942

E-MAIL: fangjie@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120002

电主轴生产企业,风电主轴销量可满足 12GW 以上的风电装机量需求,约占全球新增风电装机量的 15%-20%。公司客户多为海外巨头,近一年来又先后成为远景能源战略供应商、三一重能核心供应商。此外,风电铸件、结构件已成为公司新的利润增长点,随着定增项目达产,铸件收入有望增加 6-7 个亿。

核废料处理完成关键路径布局。《2018 年能源指导意见》已明确计划开工 6-8 台机组,当前,三代核电三门 AP1000 首堆已商运,福清华龙一号首堆进展顺利,已进入设备安装阶段,核电重启在望。相对于前端核电站建设、设备制造,我国核电产业链后端发展滞后。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,卡位优势明显。

投资建议。风电已成为我国继火电、水电后的第三大主力电源,“十三五”规划风电发展总量目标是下限而非上限,平价上网的来临将使风电稳步发展,2019 则有望迎来抢装行情。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。预测公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.08、0.10 和 0.12,维持“买入”评级。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3171	3773	4452	5120
(+/-%)	30.5%	19.0%	18.0%	15.0%
净利润(百万元)	214	255	329	400
(+/-%)	28.5%	19.2%	29.0%	21.7%
摊薄每股收益(元)	0.07	0.08	0.10	0.12
市盈率(PE)	28.83	22.84	17.70	14.54

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1565	1290	38	45	51	营业收入	2430	3171	3773	4452	5120
应收和预付款项	1415	1663	2274	2371	2971	营业成本	1785	2429	2894	3406	3912
存货	1336	1825	2078	2516	2760	营业税金及附加	31	40	48	56	65
其他流动资产	130	75	0	0	0	销售费用	60	71	86	101	116
流动资产合计	4446	4853	4390	4932	5782	管理费用	166	185	250	296	340
长期股权投资	2	3	3	3	3	财务费用	153	159	166	172	177
投资性房地产	6	5	4	4	3	资产减值损失	23	28	26	26	26
固定资产	3190	3646	3731	3152	2574	投资收益	2	2	0	0	0
在建工程	619	664	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	606	628	561	493	426	营业利润	214	280	303	396	485
长期待摊费用	2	2	1	0	0	其他非经营损益	23	5	14	14	14
其他非流动资产	13	13	13	13	13	利润总额	237	285	318	410	499
资产总计	8887	9841	8730	8623	8827	所得税	46	59	48	61	75
短期借款	1743	1970	580	159	22	净利润	191	226	270	348	424
应付和预收款项	641	942	1106	1273	1432	少数股东损益	25	12	15	20	24
长期借款	731	398	398	398	398	归母股东净利润	166	214	255	329	400
其他负债	473	1119	1119	1119	1119						
负债合计	3587	4430	3203	2949	2971	预测指标					
股本	3268	3268	3268	3268	3268		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
资本公积	1153	1153	1153	1153	1153	毛利率	26.5%	23.4%	23.3%	23.5%	23.6%
留存收益	572	655	755	883	1040	销售净利率	7.9%	6.7%	7.2%	7.8%	8.3%
归母公司股东权益	4993	5076	5176	5304	5461	销售收入增长率	3.7%	30.5%	19.0%	18.0%	15.0%
少数股东权益	307	335	351	371	395	EBIT 增长率	16.7%	4.5%	-5.1%	14.8%	16.4%
股东权益合计	5300	5411	5526	5675	5856	净利润增长率	37.8%	28.5%	19.2%	29.0%	21.7%
负债和股东权益	8887	9841	8730	8623	8827	ROE	3.3%	4.0%	4.9%	6.2%	7.3%
						ROA	4.5%	4.2%	4.5%	5.2%	6.0%
						ROIC	5.0%	5.4%	4.9%	5.7%	7.0%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.05	0.06	0.08	0.10	0.12
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	PE (X)	34.99	28.83	22.84	17.70	14.54
经营性现金流	199	97	357	657	402	PB (X)	1.16	1.15	1.12	1.10	1.07
投资性现金流	(1260)	(223)	12	12	12	PS (X)	2.39	1.83	1.54	1.31	1.14
融资性现金流	979	263	(1621)	(663)	(407)	EV/EBITDA (X)	11.39	11.35	7.04	6.28	5.79
现金增加额	(79)	137	(1252)	7	7						

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院

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

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。