



## 川润股份 (002272) 事件点评

## 事件

公司发布 2019 业绩快报：报告期内，公司实现营业收入 8.7 亿元，同比上升 31.41%；实现营业利润 6568.58 万元，同比下降 12.72%；实现利润总额 7842.23 万元，同比下降 14.37%；实现归属于上市公司股东的净利润 6614.90 万元，同比上升 47.04%；基本每股收益 0.16 元，同比上升 46.18%。

## 点评

## ◆ 公司 2019 年全年经营性归属母公司净利润实现扭亏

报告期内，公司根据《自贡市国有土地上房屋征收货币补偿协议书》，与自贡市大安区城乡住房保障管理局办理完成了协议约定的上厂区资产征收移交手续，根据协议约定及企业会计准则的相关规定，2019 年内确认上厂区各项补偿收入 6439.53 万元，扣除发生的搬迁费用及各项税后的净收益为 4348.14 万元。公司 2019 年还有其他政府补贴，我们预计扣除后，公司全年经营性净利润仍实现了扭亏，预计在千万左右。

## ◆ 公司聚焦主业，业务重整，产业链延伸的第一步

公司 2019 年底收购了欧盛液压，欧盛液压主要从事液压柱塞泵的研发与生产，迈出了聚焦主业业务重整，产业链延伸的第一步。截至目前为止，公司生产情况已正常，但受疫情管控影响，交付能力受到一定影响，但预计对全年经营情况的影响不大。公司 2020 年将继续推进业务重整和产业链延伸。

## ◆ 维持“增持”评级，建议继续关注公司业务重整进展

公司业绩预告超出我们预期，我们适当上调盈利预测，预计 2019-2021 年，公司可实现营业收入 8.65（同比增长 31%）、11.56 和 14.83 元，以 2018 年为基数未来三年复合增长 31%；归属母公司净利润 6615（同比增长 47%）、6219 和 9077 万元，以 2018 年为基数未来三年复合增长 26%。总股本 4.3 亿股，对应 EPS0.15、0.14 和 0.21 元。

估值要点如下：2020 年 2 月 29 日，股价 4.16 元，总股本 4.3 亿股，对应市值 18 亿元，2019-2021 年 PE 约为 27、29 和 20 倍。未来 2-3 年，风电行业抢装推动行业高景气，公司也将聚焦主业，向上下游适当延伸，着重改善产品结构和提高管理效率，公司毛利率和净利率水平有望明显改善。公司 2019 年归属扣非净利润已如期实现扭亏，公司基本面在未来 2-3 年有望大幅改善，我们首次覆盖给予“增持”评级。

## ◆ 风险提示：建设进度和收入增长低于预期，毛利率修复低于预期。

## 盈利预测与估值

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	659	865	1156	1483
+/-%	9%	31%	34%	28%
归属母公司净利润(百万)	45	66	62	91
+/-%	599%	47%	-6%	46%
EPS(元)	0.10	0.15	0.14	0.21
PE	39.79	27.06	28.78	19.72

资料来源：公司 2019 年业绩快报、川财证券研究所

## ④ 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	机械设备
报告时间	2020/3/1
前收盘价	4.16 元
公司评级	增持评级

## ④ 分析师

孙灿

证书编号：S1100517100001  
010-68595107  
suncan@cczq.com

## ④ 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号  
中海国际中心 15 楼，  
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道  
177 号中海国际中心 B 座 17  
楼，610041

## 盈利预测

资产负债表		单位: 百万元				利润表				单位: 百万元	
会计年度		2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>		1263	1471	1934	2420	<b>营业收入</b>		659	865	1156	1483
货币资金		163	9	12	15	<b>营业成本</b>		539	697	887	1121
应收和预付款项		878	1190	1567	1969	<b>营业税金及附加</b>		10	10	13	16
存货		219	269	352	432	<b>营业费用</b>		50	50	58	74
其他流动资产		4	4	4	4	<b>管理及研发费用</b>		111	99	126	162
<b>非流动资产</b>		452	369	286	205	<b>财务费用</b>		-4	-6	-2	4
长期投资		0	0	0	0	<b>资产和信用减值损失</b>		-19	0	0	0
投资性房地产		0	0	0	0	<b>公允价值变动收益</b>		0	0	0	0
固定资产和在建工程		392	317	242	167	<b>其他收益、利得和损失</b>		140	50	0	0
无形资产和开发支出		47	41	34	28	<b>营业利润</b>		75	66	75	107
其他非流动资产		13	12	10	10	<b>其他非经营损益</b>		16	13	0	0
<b>资产总计</b>		1716	1841	2220	2625	<b>利润总额</b>		92	78	75	107
<b>流动负债</b>		485	597	915	1228	<b>所得税</b>		47	11	13	16
短期借款		70	68	256	402	<b>净利润</b>		44	67	62	91
应付和预收款项		415	529	659	826	<b>少数股东损益</b>		-1	1	0	0
<b>非流动负债</b>		0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>		45	66	62	91
长期借款		0	0	0	0	<b>EBITDA</b>		3	100	166	205
其他非流动负债		0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>		0	0.15	0.14	0.21
<b>负债合计</b>		485	597	915	1228				3.00	42.00	70.00
少数股东权益		0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本		430	430	430	430	<b>会计年度</b>		2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积		639	639	639	639	<b>成长能力</b>					
留存收益		161	174	236	327	营业收入		9.0%	31.2%	33.6%	28.3%
<b>归属母公司股东权益</b>		1230	1243	1305	1396	营业利润		3777.2%	-12.7%	14.1%	42.5%
<b>负债和股东权益</b>		1716	1841	2220	2625	归属母公司净利润		598.7%	47.0%	-6.0%	46.0%
<b>现金流量表</b>											
单位: 百万元											
会计年度		2018A	2019E	2020E	2021E						
<b>经营活动现金流</b>		-22	-151	-176	-126	<b>盈利能力</b>					
税后经营利润		-85	13	62	91	毛利率(%)		18.2%	19.4%	23.3%	24.5%
折旧摊销		50	83	83	81	净利率(%)		6.7%	7.8%	5.4%	6.1%
利息费用		-2	2	8	17	ROE(%)		4.0%	1.0%	4.8%	6.5%
资产减值损失		19	0	0	0	ROIC(%)		3.5%	1.3%	5.3%	6.8%
营运资金变动		-44	-249	-330	-315	<b>偿债能力</b>					
其他经营现金流		41	0	0	0	资产负债率(%)		28.3%	32.5%	41.2%	46.8%
<b>投资活动现金流</b>		-11	0	0	0	带息负债比率(%)		14.43%	11.45%	27.96%	32.73%
资本支出		0	0	0	0	流动比率		2.60	2.46	2.11	1.97
长期投资		0	0	0	0	速动比率		2.15	2.01	1.73	1.62
其他投资现金流		-11	0	0	0	<b>营运能力</b>					
<b>筹资活动现金流</b>		-153	-3	179	129	总资产周转率		0.38	0.47	0.52	0.57
短期借款		-153	-2	187	146	应收账款周转率		1	1	1	1
长期借款		0	-2	-8	-17	存货周转率		2.46	2.59	2.52	2.59
股权投资		0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
支付股利		0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)		0.12	0.03	0.14	0.21
其他筹资现金流		0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)		-0.07	-0.35	-0.41	-0.29
<b>现金净增加额</b>		-187	-155	3	3	每股净资产(最新摊薄)		2.73	2.86	2.89	3.03

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004