

秦川发展（000837）：以转型升级，谋长远发展

增持（维持）

机械

当前股价：6.20 元

报告日期：2009 年 3 月 12 日

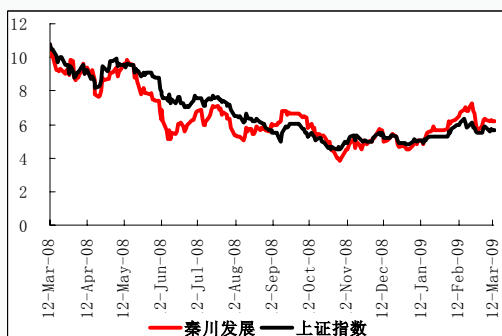
主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	846	1,085	1,243	1,496
(+/-)	25.13%	28.23%	14.52%	20.40%
营业利润	64	77	135	168
(+/-)	0.00%	19.49%	76.85%	24.44%
归属于母公司 的净利润	72	73	130	161
(+/-)	0.00%	1.44%	76.65%	23.92%
每股收益（元）	0.31	0.21	0.37	0.46
市盈率（倍）	19	28	16	13

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/非限售流通股（万股）	23,248/17,024
非限售流通市值（亿元）	10.56
每股净资产（元）	2.36
资产负债率（%）	40.19

股价表现（最近一年）



天相机械研究组

郭敏（执笔）

010-66045637 guom@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008年报显示，公司全年实现营业收入10.85亿元，同比增长28.23%；实现营业利润7655万元，同比增长19.49%；归属于母公司净利润7339万元，同比增长1.44%；全面摊薄每股收益为0.21元，差于此前的预期。公司本年度不进行利润分配。
- 四季度业绩下滑明显。**报告期内公司产品仍以机床、齿轮件及液压类产品为主。其中，机床类产品实现销售收入约6亿元，同比增长13.33%；齿轮类产品实现销售收入约9540万元，同比增长19.35%；液压类产品实现销售收入约7371万元，同比增长1.88%。三大主营产品增速均较同期有不同程度的下滑，且液压类产品增速下滑最为明显，增速下滑约25个百分点。我们认为增速下滑的主要原因是公司四季度业绩出现了滑坡，受金融危机影响，从第四季度起，公司产品订货量逐渐放慢，并且出现了部分商品推迟提货现象。第四季度共实现营业收入2.22亿元，同比下降21.37%。
- 机床类产品盈利能力有所增强。**为应对金融危机带来的不利影响，公司及时进行产品结构调整，把市场需求相对稳定的高档数控机床作为发展重点，08年公司机床产品毛利率为35.99%，同比提升1.38个百分点，但受其他产品拖累，08年公司产品综合毛利率同比下滑3.12个百分点，为24.26%。
- 公司管理绩效明显，期间费用有所降低，但所得税费用有所提高。**08年公司期间费用率为14.36%，比去年同期下降了1个百分点，而所得税费用比上年同期增加76.37%，主要是因为新所得税法取消了购置国产设备抵免的税收优惠政策以及应纳税所得额增加。
- 09年——“转型升级年”。**当前整个机床行业受金融危机影响较为严重，行业内的企业普遍出现了库存增加、增速下滑的状况，公司根据生产经营环境的变化，提出了“战略转型、产业升级，建设服务型秦川”的目标，将以飞机、高速铁路、工程机械、轿车等重点项目作为切入点，扩大产品在国内高端市场的份额。虽然公司的发展还面临诸多不确定性因素，但长远发展是值得期待的。
- 盈利预测与评级。**我们预计公司09、10年度每股收益分别为0.37元、0.46元，根据上个交易日收盘价6.20元计算，公司09年的动态市盈率为16倍，我们给予公司“增持”的投资评级。

图表 1：秦川发展盈利预测

单位：万元	2007	2008	2009E	2010E
营业收入	84,640	108,529	124,288	149,646
增长率 (%)	25.13%	28.23%	14.52%	20.40%
减：营业成本	61,465	82,200	93,101	111,550
综合毛利率 (%)	27.38%	24.26%	25.09%	25.46%
营业税金及附加	459	423	497	599
销售费用	4,852	5,808	6,214	7,482
管理费用	7,097	8,588	9,694	11,672
财务费用	1,064	1,189	1,243	1,496
期间费用率	15.37%	14.36%	13.80%	13.80%
营业利润	6,406	7,655	13,538	16,847
增长率 (%)	0.00%	19.49%	76.85%	24.44%
加：营业外收入	2,024	1,753	2,113	2,544
减：营业外支出	67	124	124	150
利润总额	8,364	9,284	15,527	19,242
减：所得税费用	1,020	1,799	2,329	2,886
净利润	7,344	7,485	13,198	16,355
归属母公司所有者的净利润	7,235	7,339	12,965	16,067
增长率 (%)	0.00%	1.44%	76.65%	23.92%
少数股东损益	109	146	233	289
全面摊薄每股收益 (元)	0.31	0.21	0.37	0.46

资料来源：公司公告、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002