

机床工具



吴华

秦川发展 (000837)

行业研究员

机床主业增长缓慢

021-38565924

wuhua@xyzq.com.cn

推荐 (维持)

2009年3月12日

投资要点

- 公司 08 年实现销售收入 10.85 亿元, 同比增长 28.23%; 实现归属母公司净利润 7339.25 万元, 同比增长 1.44%; 综合毛利率为 24.26%, 同比下降 3.12 个百分点; 实现每股收益 0.21 元; 不分配。
- 公司机床主要为数控齿轮磨床和大型复合机床, 下游以汽车行业为主, 08 年四季度开始, 订单出现大幅下降, 并出现亏损。由于 09 年汽车行业的销量负增长为大概率事件, 公司的销量情况仍然不容乐观。09 年公司定位为转型年, 向飞机、高速铁路、工程机械、轿车等重点项目靠拢, 提高附加值高产品的销售。08 年下半年虽然订单情况出现下降, 全年机床销售收入同比仅 2.85% 的增长, 但产品已经向高毛利率靠拢, 08 年上半年机床销售利润率为 31.3%, 而全年机床销售利润率为 36%, 出现大幅提升。
- 贸易类收入达到 2.3 亿元 (07 年只有 6859 万元), 占销售收入比重达到 22%, 其中包括进出口贸易 1.25 亿元, 原材料贸易 1.05 亿元, 且贸易类收入毛利率非常低 (进出口贸易 5.55%, 原材料贸易 1.77%), 其收入占比大幅上升, 拖累整体毛利率的下降。由于国内进出口贸易的萎缩, 我们认为这两项业务在 09 年会出现 -15%~ -20% 的下降。
- 我们预计公司 09-11 年的 EPS 分别为 0.22 元、0.30 元和 0.38 元, 对应 09 年的 PE 为 28 倍, PB 为 2.4 倍, 由于公司后续有资产注入的预期, 仍然维持公司推荐的评级。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1000	1246	1264	1426
现金	298	270	280	356
应收账款	132	230	228	234
其它应收款	22	47	49	54
预付账款	63	109	116	112
存货	433	523	493	539
其他	51	67	97	132
非流动资产	466	511	505	507
长期投资	31	39	37	35
固定资产	309	369	375	380
无形资产	44	48	57	64
其他	82	55	37	28
资产总计	1466	1757	1769	1934
流动负债	541	728	631	619
短期借款	192	406	315	200
应付账款	141	153	166	198
其他	208	168	151	221
非流动负债	48	67	67	106
长期借款	42	62	62	102
其他	6	5	5	4
负债合计	589	795	698	725
少数股东权益	55	58	63	68
股本	349	349	349	349
资本公积	81	81	81	81
留存收益	396	474	579	711
归属母公司股东权益	822	904	1009	1141
负债和股东权益	1466	1757	1769	1934

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	18	-108	167	223
净利润	75	81	110	137
折旧摊销	31	40	48	54
财务费用	12	14	19	14
投资损失	1	5	3	2
营运资金变动	-130	-256	-19	20
其它	30	8	5	-4
投资活动现金流	-56	-90	-46	-58
资本支出	61	72	35	50
长期投资	4	8	-2	-2
其他	8	-10	-13	-10
筹资活动现金流	-4	169	-111	-88
短期借款	21	215	-92	-115
长期借款	-35	20	0	40
普通股增加	116	0	0	0
资本公积增加	-116	0	0	0
其他	11	-65	-19	-14
现金净增加额	-43	-28	10	76

利润表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1085	1114	1212	1384
营业成本	822	838	896	1015
营业税金及附加	4	4	5	6
营业费用	58	58	56	68
管理费用	86	89	95	111
财务费用	12	14	19	14
资产减值损失	25	22	25	24
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	-1	-5	-3	-2
营业利润	77	83	114	145
营业外收入	18	15	17	17
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	93	96	130	161
所得税	18	14	19	24
净利润	75	81	110	137
少数股东损益	1	3	5	5
归属母公司净利润	73	78	105	132
EBITDA	119	137	181	213
EPS (元)	0.21	0.22	0.30	0.38

主要财务比率

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	28.2%	2.6%	8.8%	14.2%
营业利润	19.5%	8.1%	37.8%	27.5%
归属于母公司净利润	1.4%	6.4%	34.4%	25.8%
获利能力				
毛利率	24.3%	24.7%	26.1%	26.7%
净利率	6.8%	7.0%	8.7%	9.5%
ROE	8.9%	8.6%	10.4%	11.6%
ROIC	10.8%	8.8%	11.9%	14.4%
偿债能力				
资产负债率	40.2%	45.3%	39.4%	37.5%
净负债比率	48.25%	58.86%	53.95%	41.58%
流动比率	1.85	1.71	2.00	2.30
速动比率	1.03	0.96	1.18	1.40
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.69	0.69	0.75
应收账款周转率	8	6	5	6
应付账款周转率	6.35	5.69	5.61	5.58
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.22	0.30	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	-0.31	0.48	0.64
每股净资产(最新摊薄)	2.36	2.59	2.89	3.27
估值比率				
P/E	29.60	27.83	20.70	16.46
P/B	2.64	2.40	2.15	1.90
EV/EBITDA	18	16	12	10

- 3 -