

上市公司简评报告

通用机械

延期提货降低机床增速

事件

公司公布 2008 年年报：全年实现营业收入 10.85 亿元，同比增长 28.23%；归属于母公司的净利润 7339 万元，同比微增 1.44%；基本每股收益 0.21 元；利润不分配。公司业绩低于预期。

简评

延期提货降低机床增速

上半年公司机床类业务销售收入 4.06 亿元，同比增长 56.11%；而全年机床类业务销售收入 5.99 亿元，同比增长 13.33%。下半年机床类业务增速大幅下降，主要是由于：一方面下半年下游需求降低，订单快速下降，其中秦川格兰德的外圆磨床和塑料机械下降幅度较大，2008 年格兰德净利润 62.38 万元，下降 86.6%，宝鸡秦川未来塑料机械公司净利润为-274.69 万元；另一方面，由于增值税转型，部分客户延期提货，期末公司账面存货 4.33 亿元，增长 48.61%，其中库存商品 1.6 亿元，增长 173%。

机床毛利率上升，主营结构变化降低营业毛利率

全年公司机床类业务毛利率 35.99%，同比提高 1.38 个百分点；下半年的钢材价格下跌、产品结构改善是机床毛利率上升的主要原因。但全年公司营业毛利率为 24.26%，下降了 3.12 个百分点。一方面，其他主营毛利率快速下降。占主营 6.79%的液压类毛利率下降 3.83 个百分点；占主营 8.79%的齿轮业务毛利率下降 0.4 个百分点。另一方面，毛利率较低的代理贸易收入占主营比重大幅上升。进出口贸易收入 1.25 亿元，增长 1.04 倍，毛利率仅 5.55%；原材料贸易 1.05 亿元，增长 13.3 倍，毛利率仅 1.77%。

秦众电子超额亏损带来坏账损失增加，减慢业绩增长

公司业绩低于我们预期，除了延期提货使机床类业务增速下降因素外，还由于秦众电子继续亏损使得对其应收款全额计提坏账准备增加资产减值损失。2008 年，深圳秦众电子实现亏损 171.26 万元，但公司只确认投资收益-32.88 万元，考虑到对其长期投资已经计提减值准备 309.8 万元，账面价值为零，超额亏损不会拖累公司投资收益；但公司还有其他应收款 2534.30 万元，本期再计提 50%坏账准备使其达到全额计提。由于对深圳秦众电子、陕西秦经家具、北京至柔科技其他应收款全额计提坏账准备，去年坏账损失 2158.71 万元，增长 31.26%。

未来看结构性增长和整体上市

公司未来机床类业务看重型、高附加值新机床比重的上升，传统磨齿机需求增长来自不磨齿到磨齿工艺的改变；整体上市是集团未来发展的既定方向。我们考虑到秦众电子亏损已经不构成业绩拖累，预计 2009~2010 年实现 EPS0.23、0.25 和 0.31 元，目标价 6.5 元，维持“增持”评级。

秦川发展（000837）

维持

增持

高晓春

gaoxiaochun@csc.com.cn

010-85130639

分析日期：2009 年 03 月 12 日

当前股价：6.20 元

目标价格 6 个月：6.50 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-3.7/1.2	19.1/9.6	-42.4/5.1
12 月最高/最低价 (元)		16.30/3.68
总股本 (万股)		34,872
流通 A 股 (万股)		25,578
总市值 (亿元)		21.62
流通市值 (亿元)		15.86
近 3 月日均成交量 (万)		813
主要股东		
陕西秦川机床工具集团有限公司		26.65%

股价表现



相关研究报告

2006.11.2	坚持三精 利用集团整合做大做强
2007.4.2	电脑主板业务拖累业绩
2007.8.16	机床业务较快增长
2008.3.28	秦众继续拖累 业绩低于预期
2008.8.19	机床需求增长 毛利率下降
2008.10.15	未来看结构增长和整体上市

预测和比率

	2,008A	2,009E	2,010E	2,011E
主营收入（百万）	1,085.29	1,080.52	1,198.18	1,363.95
主营收入增长率	28.23%	-0.44%	10.89%	13.84%
净利润（百万）	73.39	78.50	87.43	109.44
净利润增长率	1.44%	6.95%	11.38%	25.18%
EPS（元）	0.21	0.23	0.25	0.31
P/E	29.46	27.54	24.73	19.75

表 1：秦川发展盈利预测

单位：万元

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
机床类					
主营收入	52,907.58	59,959.53	62,957.51	69,253.26	79,641.25
收入增长	18.25%	13.33%	5.00%	10.00%	15.00%
毛利率	34.61%	35.99%	35.00%	35.00%	35.00%
液压类					
主营收入	7284.87	7,370.64	7,002.11	7,702.32	8,472.55
收入增长	38.41%	1.18%	-5.00%	10.00%	10.00%
毛利率	13.38%	9.55%	10.00%	10.00%	10.00%
齿轮					
主营收入	7992.91	9,539.78	10,493.76	12,067.82	13,878.00
收入增长	21.22%	19.35%	10.00%	15.00%	15.00%
毛利率	27.49%	27.09%	26.00%	26.00%	26.00%
电梯曳引机					
主营收入	2218.85	2,425.47	2,546.74	2,674.08	2,807.78
收入增长	67.30%	9.31%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	15.33%	0.25%	2.00%	3.00%	5.00%
IC 卡燃气表					
主营收入	934.07	997.22	1,047.08	1,047.08	1,047.08
收入增长	-24.02%	6.76%	5.00%	0.00%	0.00%
毛利率	10.05%	11.59%	11.00%	11.00%	11.00%

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

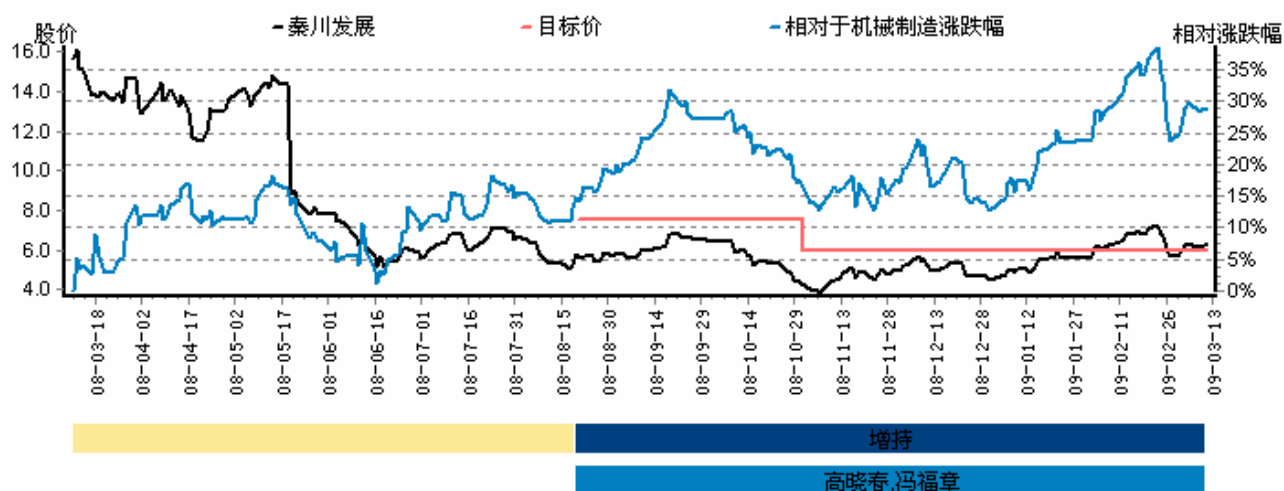
表 2：秦川发展盈利预测表

单位：万元

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	84,639.66	108,529.40	108,051.76	119,817.65	136,395.34
减：营业成本	61,464.81	82,200.26	81,584.05	90,538.79	102,761.57
营业税费	458.53	422.77	594.28	659.00	750.17
销售费用	4,852.06	5,807.97	6,500.43	7,192.90	7,885.36
管理费用	7,097.13	8,587.85	9,073.40	10,044.48	11,015.56
财务费用	1,063.51	1,189.45	1,058.70	1,142.38	1,129.30
资产减值损失	1,805.30	2,507.22	752.17	834.07	949.47
加：公允价值变动净收益	79.92	-79.92	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-1,571.94	-78.81	0.00	0.00	0.00
其中：对联营企业投资收益	-1,423.66	-36.54			
二、营业利润	6,406.30	7,655.15	8,488.73	9,406.04	11,903.90
加：营业外收入	2,024.49	1,753.29	1,314.96	1,512.21	1,739.04
减：营业外支出	66.90	124.22	76.61	65.81	71.06
非流动资产处置净损失	7.14	44.77			
三、利润总额	8,363.89	9,284.21	9,727.09	10,852.43	13,571.88
减：所得税	1,019.96	1,798.87	1,702.24	1,899.18	2,375.08
四、净利润(含少数股东损益)	7,343.93	7,485.35	8,024.85	8,953.26	11,196.80
减：少数股东损益	108.66	146.10	175.32	210.39	252.46
净利润(不含少数股东损益)	7,235.27	7,339.25	7,849.52	8,742.87	10,944.34
五、基本每股收益：	0.21	0.21	0.23	0.25	0.31

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

附:



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

高晓春，机械行业研究员。

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010