

上市公司简评报告

机械制造

结构改善 替代进口

事件

公司 2008 年实现营业收入 3.37 亿元，同比增长 31.68%；实现净利润 9146.89 万元，增长 39.07%；每股收益 0.49 元；年度利润分配预案是 10 派 2 元转增 2 股。一季度，公司收入下降 18.13%，净利润下降 59.42%，每股收益 0.05 元。公司业绩略低于市场预期。

简评

一季度毛利率大幅下降

一季度，公司营业毛利率 28.51%，同比下降约 20 个百分点。这主要是由于：消化去年相对较高的库存原材料成本；在建工程大量转固，在产能未有效释放之前增加单位固定成本；由于受金融危机影响，下游需求下降致市场竞争激烈，公司对传统产品进行了调价。

二季度开始好转，全年不改增势

虽然一季度同比大幅下降，但呈现逐月好转的趋势。2 月份、3 月份收入环比分别增长 62.38%、68.22%。4 月份，公司产品销量虽然仅为去年同期一半左右，但由于精密级等销量上升，收入基本持平。公司预计二季度营业收入比去年同期增长 17%，归属于母公司的净利润增长 15%；上半年虽然产品销量低于去年 2.98 万套水平，但由于产品结构改善，预计收入与去年持平，利润下降 10~30%。在下半年不出现大的滑坡情况下，年报制定的全年目标收入增长 30%、净利润增长 15%有望实现。

产品结构逐渐改善

公司产品利润率高，在于公司不断开发出新的产品用于替代进口。和进口产品相比，公司的价格优势在 1/4~1/3 左右。公司产品已经进入军队系统，车载雷达回转支承实现“方圆”造；已经与国内一家独资企业签订 1.5 兆瓦风电回转支承合作协议，有望在二季度交付首批产品，然后进入小批量生产。随着公司 3 万套精密级回转支承、2000 套大型回转支承项目的逐渐达产，公司产品将对外资大型挖掘机、履带起重机、风电设备等进行配套，部分替代进口，公司产品结构逐渐优化。

下半年可能再融资发展重装、风电支承

公司年报披露，去年 7 月第一次临时股东大会通过的计划在经济开发区购买 318 亩土地、建设风电、重型机械用回转支承和研发、检测中心项目没有实施。公司拟在今年下半年投资 6~8 亿元，资金来源于自筹和再融资。虽然公司发展风电支承的时间较晚，但起步较高、有技术优势，预计会在较短时间内占领一定市场份额。同时，计划投资 900 万元、在金家庄工业园买地 40 亩建设环形锻件生产线项目，预计短期内难以实施。

方圆支承（002147）

维持

增持

高晓春

gaoxiaochun@csc.com.cn

010-85130639

分析日期：2009 年 04 月 27 日

当前股价：15.80 元

目标价格 6 个月：18.00 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
3.0/-0.1	13.5/-9.5	-30.5/0.6
12 月最高/最低价 (元)		48.20/7.14
总股本 (万股)		18,800
流通 A 股 (万股)		10,764
总市值 (亿元)		29.70
流通市值 (亿元)		17.01
近 3 月日均成交量 (万)		292
主要股东		
沈泰来		2.77%

股价表现



相关研究报告

2007.7.24	产能亟待扩展的回转支承龙头
2008.3.18	产能释放和国际市场拓展成新看点

盈利预测与估值

我们预计公司 2009~2011 年分别实现每股收益 0.59、0.84 和 1.07 元；按照 2009 年 30 倍、2010 年 22 倍 PE 估值，目标价 18 元；目前股价存在一定低估，维持“增持”评级。

预测和比率

	2,008A	2,009E	2,010E	2,011E
主营收入（百万）	336.91	425.07	599.42	747.09
主营收入增长率	31.68%	26.17%	41.02%	24.63%
净利润（百万）	91.47	110.26	157.96	200.96
净利润增长率	39.07%	20.55%	43.26%	27.23%
EPS（元）	0.49	0.59	0.84	1.07
P/E	32.47	26.94	18.81	14.78

表 1：方圆支承盈利预测假设（套、万元）

	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
回转支承							
销量	16,421	24,307	38,676	49,818	57,500	66,125	79,350
销量增长	25.32%	48.02%	59.11%	28.81%	15.42%	15.00%	20.00%
平均单价	0.5988	0.6157	0.6308	0.6369	0.7324	0.8056	0.8862
销售收入	9,832.44	14,965.57	24,397.54	31,731.32	42,113.00	53,270.30	70,319.97
收入增长	19.58%	52.21%	63.02%	30.06%	32.72%	26.49%	32.01%
毛利率	36.36%	35.40%	42.86%	41.76%	41%	41%	41%
锻压设备							
销售收入	337.17	435.65	383.98	361.70	379.78	398.77	418.71
收入增长	-4.02%	29.21%	-11.86%	-5.80%	5%	5%	5%
毛利率	20.45%	14.09%	20.39%	19.85%	20%	20%	20%
工业性作业							
销售收入	35.67	28.92	14.95	14.08	14.08	14.08	14.08
收入增长	-4.04%	-18.92%	-48.32%	-5.79%	0%	0%	0%
毛利率	34.91%	58.52%	71.19%	61.82%	60%	60%	60%

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

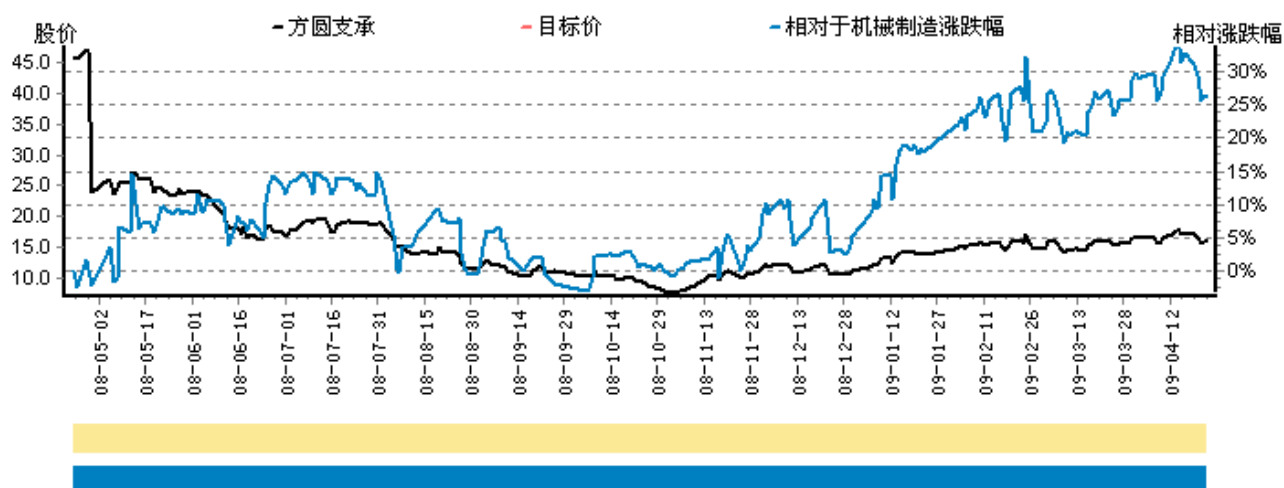
表 2：方圆支承盈利预测表

单位：万元

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	25,585.59	33,691.34	42,506.86	59,942.10	74,708.54
减：营业成本	14,260.33	18,801.80	25,156.13	35,987.87	44,840.86
营业税费	253.90	282.86	340.05	479.54	597.67
销售费用	1,351.78	1,369.92	1,563.20	1,756.47	1,949.75
管理费用	1,431.12	2,419.04	2,687.60	2,956.16	3,224.72
财务费用	-11.84	38.29	25.58	12.86	0.14
资产减值损失	79.44	176.40	255.78	345.30	466.15
加：公允价值变动净收益					
投资净收益					
其中：对联营企业投资					
二、营业利润	8,220.86	10,603.04	12,478.54	18,403.90	23,629.25
加：营业外收入	155.65	141.31	272.79	337.91	226.91
减：营业外支出	121.01	98.61	63.98	76.26	89.97
非流动资产处置净损失					
三、利润总额	8,255.51	10,645.74	12,687.35	18,665.55	23,766.20
减：所得税	1,678.08	1,554.79	1,633.10	2,799.83	3,564.93
四、净利润(含少数股东损益)	6,577.42	9,090.95	11,054.24	15,865.72	20,201.27
减：少数股东损益		-55.94	27.97	69.93	104.89
净利润(不含少数股东损益)	6,577.42	9,146.89	11,026.27	15,795.79	20,096.38
五、基本每股收益：	0.35	0.49	0.59	0.84	1.07

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