

收入稳定 业绩回升

——秦川发展(000837) 09 年一季报点评

分析师

徐星月

☎ (86-10) 88366060-8898

✉ xuxy@cgws.com

要点:

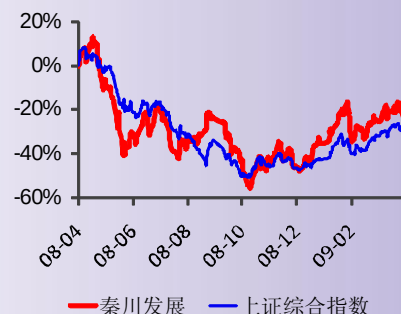
- **一季度盈利能力有所提升。**公司一季度实现营业收入 2.34 亿元,同比-2.34%,净利润 1174 万元,同比减少 1.4%。每股收益 0.034 元,业绩略低于预期,但盈利情况已较四季度大为改观(四季度亏损)。营业收入基本与去年同期持平,较四季度略有增长,表现平稳。
- **一季度毛利率有所回升。**一季度毛利率仅为 23.1%,毛利率较 08 年四季度 20.6%的水平有明显上升,但仍低于 08 年 24.26%的水平。公司目前的账面存货有 4.1 亿元,较 08 年末的 4.33 亿略有减少,但与往年相比存货数量仍然较多。公司在年报中表示,从第四季度起公司订货量逐渐放慢,出现了部分商品推迟提货现象。一季度,公司可能还存在部分尚未提货产品,高价存货可能尚未消耗完毕,因而我们对公司上半年的毛利率持谨慎态度。
- **子公司一季度仍然亏损。**母公司净利润高于合并报表利润,说明公司的控股公司一季度出现亏损。合并报表中利润总额为 1294 万元,而母公司报表中利润总额为 1558 万元。我们预计秦川格兰德、未来塑料机械公司一季度可能仍然处于亏损状态。
- **期间费用出现小幅增长,增值税补贴减少。**公司一季度的销售费用为 1417 万元,保持相对稳定,管理费用为 2233 万元,出现了小幅增长,原因可能是公司的薪酬水平有所提高。公司数控机床产品实际缴纳增值税额的 50%由国家退还,此项政策在 08 年底到期。公司 08 年收到了 07 年 7-12 月和 08 年 1-6 月的增值税退税,09 年公司 will 受到 08 年 7-12 月增值税退税,我们预计公司 09 年收到的增值税退税约为 600 万元。
- **盈利预测。**09 年,我们预计公司的大中规格机床将保持一个小幅增长的趋势,而中小型机床销量将会出现一定幅度的下滑。由于油价下跌使得塑料和木塑产品的成本大幅下降,公司的中空机和木塑设备销售情况较好。我们调低公司 09-10 年 EPS 为 0.26 元,0.36 元,对应 09-10 年动态市盈率为 26 倍,18 倍,动态市净率为 2.4 倍,2.2 倍。考虑到公司整体上市的明确预期,理应给与一定估值溢价,我们维持公司谨慎推荐的评级。

投资评级: 谨慎推荐(维持)

盈利预测

	2008A	2009E	2010E
营业收入	108529	106732	121389
(+/-)%	28.2%	-1.7%	13.7%
利润总额	9284	10408	14526
(+/-)%	11.0%	12.1%	39.6%
净利润	7339	8976	12527
(+/-)%	1.4%	22.3%	39.6%
EPS	0.210	0.257	0.359

股价表现



相关报告

- 齿轮磨床行业领袖, 资产注入值得期待
——调研报告 2008-03-13
- 主导产品需求强劲
——中报点评 2008-08-19
- 四季度业绩值得关注
——三季报点评 2008-10-29
- 子公司继续拖累公司业绩
——年报点评 2009-04-23

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。



附：财务报表预测

利润表（万元）					主要财务指标				
	2008A	2009E	2010E	2011E		2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	108529	106732	121389	143319	成长性				
营业成本	82200	79148	88189	103887	营业收入增长	28.2%	-1.7%	13.7%	18.1%
销售费用	5808	5977	6676	7739	营业成本增长	33.7%	-3.7%	11.4%	17.8%
管理费用	8588	9072	10075	11609	营业利润增长	19.5%	26.8%	43.4%	25.6%
财务费用	1189	1200	1037	1017	利润总额增长	11.0%	12.1%	39.6%	23.9%
投资净收益	-79	-200	0	0	净利润增长	1.4%	22.3%	39.6%	23.9%
营业利润	7655	9708	13926	17494	盈利能力				
营业外收支	1629	700	600	500	毛利率	24.3%	25.8%	27.4%	27.5%
利润总额	9284	10408	14526	17994	销售净利率	6.8%	8.4%	10.3%	10.8%
所得税	1799	1249	1743	2159	ROE	8.4%	9.5%	12.0%	13.4%
少数股东损益	146	183	256	317	ROIC	10.9%	11.5%	14.4%	16.0%
净利润	7339	8976	12527	15518	营运效率				
资产负债表（万元）					销售费用/营业收入	5.4%	5.6%	5.5%	5.4%
流动资产	99998	107159	119887	136273	管理费用/营业收入	7.9%	8.5%	8.3%	8.1%
货币资金	29849	36166	40241	42379	财务费用/营业收入	1.1%	1.1%	0.9%	0.7%
应收帐款	13244	16010	18208	21498	投资收益/营业利润	-1.0%	-2.1%	0.0%	0.0%
应收票据	5113	5337	6069	7166	所得税/利润总额	19.4%	12.0%	12.0%	12.0%
存货	43286	39574	44095	51943	应收帐款周转率	8.50	7.30	7.10	7.22
非流动资产	46647	49623	51102	54054	存货周转率	2.27	1.91	2.11	2.16
固定资产	38179	41583	43367	46626	流动资产周转率	1.12	1.03	1.07	1.12
资产总计	146645	156783	170989	190326	总资产周转率	0.77	0.70	0.74	0.79
流动负债	54148	57371	61926	69308	偿债能力				
短期借款	19177	20727	20727	20727	资产负债率	40.2%	39.6%	39.0%	38.9%
应付款项	15358	14788	16477	19410	流动比率	1.85	1.87	1.94	1.97
非流动负债	4789	4789	4789	4789	速动比率	1.05	1.18	1.22	1.22
长期借款	4160	4160	4160	4160	每股指标（元）				
负债合计	58937	62159	66715	74096	EPS	0.210	0.257	0.359	0.445
股东权益	87708	94623	104274	116230	每股净资产	2.52	2.71	2.99	3.33
股本	34872	34872	34872	34872	每股经营现金流	0.05	0.38	0.36	0.38
留存收益	47374	54106	63501	75140	每股经营现金/EPS	0.2	1.5	1.0	0.9
少数股东权益	5462	5646	5901	6218	估值				
负债和权益总计	146645	156783	170989	190326	PE	31.2	25.5	18.3	14.7
现金流量表（万元）					PEG	1.10	0.81	0.76	-
经营活动现金流	1752	13401	12544	13300	PB	2.6	2.4	2.2	2.0
其中营运资本减少	-4412	828	-4097	-6866	EV/EBITDA	17.31	16.38	12.83	10.66
投资活动现金流	-5641	-6390	-5337	-7283	EV/SALES	2.33	2.38	2.09	1.77
其中资本支出	-6076	-6512	-5337	-7283	EV/IC	2.76	2.71	2.51	2.24
融资活动现金流	-362	-694	-3132	-3880	ROIC/WACC	1.03	1.08	1.36	1.51
净现金总变化	-4267	6317	4076	2137	REP	2.68	2.50	1.85	1.48

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

研究员介绍及承诺:

徐星月: 清华大学工学硕士, 2007年加入长城证券, 任机械行业分析师。本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

评级标准:

公司评级	评级	说明
	推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%;
	谨慎推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间;
	中性	预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间;
行业评级	回避	预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%;
	推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上;
	谨慎推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间;
	中性	预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间;
回避		预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上;

本报告版权归长城证券有限责任公司所有, 未经授权不得进行任何形式的发布、复制, 如引用、刊发, 须注明出处为“长城证券金融研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息, 虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。