

湘财证券研究所

机械研究小组

刘金钟

Tel: 021-68634510-8193

E-Mail: ljb2861@xcsc.com

浦俊懿

Tel: 021-68634510-8227

E-mail: pujuntl@gmail.com

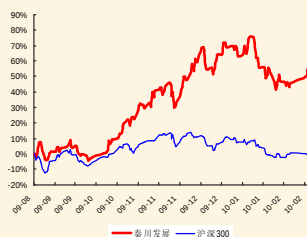
投资评级

目标价: 13.69 元

投资评级: 买入

目前股价: 10.30 元

最近半年股价走势



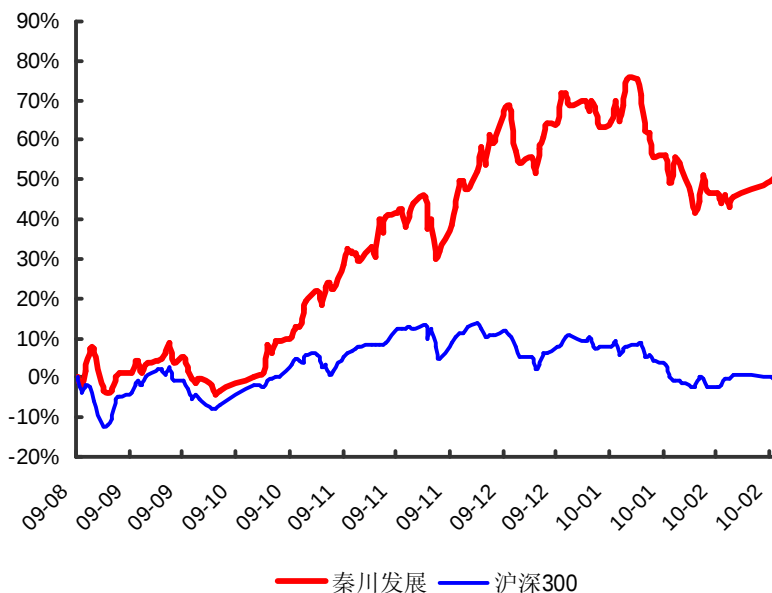
近期相关报告

1. 机床行业 09 年 4 季度策略报告
2. 机床行业报告: 审视我们的策略
3. 为什么我们看好秦川发展?

报告导读: 春节后两个交易日秦川发展 (000837) 强劲上涨 5.75%, 而同期沪深 300 指数下跌 1.71%, 我们对此进行点评。

- 2 公司股价走势强劲。春节后两个交易日, 秦川发展 (000837) 走势强劲: 春节后两个交易日内上涨幅度达到 5.75%, 并且成交量明显放大, 而同期沪深 300 指数下跌 1.71%, 如下图所示:

图 1 最近半年内公司股价走势

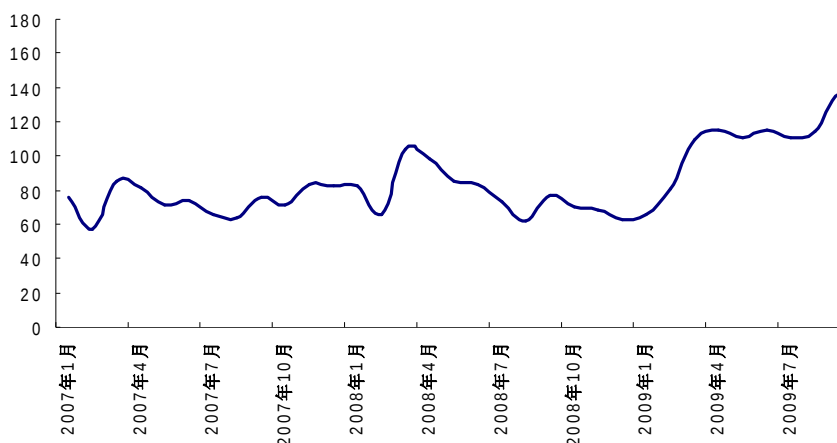


数据来源: WIND, 湘财证券研究所

- 2 我们认为公司股价走势强劲原因主要有以下几点: 1) 公司基本面的逐步好转。公司主要业务为磨齿机床产品, 2009 年成功开拓汽车领域, 为公司基本面好转打下坚实基础; 2009 年以来, 我国汽车产量持续高企, 2010 年 1 月我国汽

车月度产量达到历史高点；汽车产量的增加直接推动了对磨齿机床的需求。近期，我们与公司交流中，公司也表示机床业务向好趋势明显。根据我们对机床行业的研究分析，我们认为 2010 年将是机床行业景气度不断攀升的一年，机床行业景气高点将出现在 2011 年中期左右。

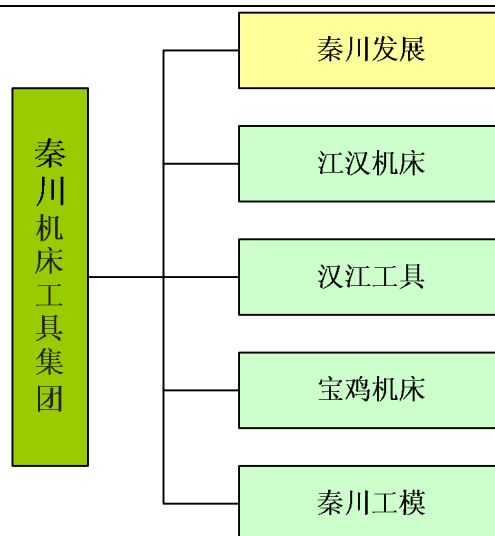
图 2 我国汽车月度产量（万辆）



数据来源：CEIC，湘财证券研究所

2) 整体上市带来的想象空间。整体上市是陕西省国资委既定的战略，同时也是公司通过外延式做强的必由之路。作为国有企业，整体上市推进过程中不可避免遇到很多问题，但整体上市的步伐不会改变，从近期集团母公司收购宝鸡机床股份这一动作来看，我们认为整体上市计划正稳步推进，我们认为 2010 年公司整体上市将取得重要进展。

图 3 公司控股股东主要资产情况



数据来源：湘财证券研究所

- 2 关于公司估值。目前，按照 2009 年业绩，公司市盈率为 40 倍左右，估值较高；但我们认为未来 3 年的高速增长使得公司可以享受高估值：据我们测算，不考虑外延式扩张，公司 2009 年-2011 年业绩复合增长率高于 30%；如果考虑到外延式增长，公司业绩增长速度更高。我们依然维持前期“买入”评级，3-6 月内公司合理股价为 13.69 元。

附：公司利润表预测

利润表		单位:百万元			
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	
营业收入	1085	1183	1538	1938	
营业成本	822	911	1153	1473	
营业税金及附加	4	5	6	8	
营业费用	58	63	84	104	
管理费用	86	67	75	76	
财务费用	12	7	2	-3	
资产减值损失	25	20	21	22	
公允价值变动收益	-1	0	0	0	
投资净收益	-1	0	0	0	
营业利润	77	110	196	258	
营业外收入	18	8	9	11	
营业外支出	1	1	1	1	
利润总额	93	117	205	269	
所得税	18	21	34	48	
净利润	75	96	171	221	
少数股东损益	1	2	3	4	
归属母公司净利润	73	94	168	217	
EBITDA	119	153	238	296	
EPS (元)	0.21	0.27	0.48	0.62	

附：公司主要财务比率预测

主要财务比率				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	28.2%	9.0%	30.0%	26.0%
营业利润	19.5%	43.2%	79.0%	31.6%
归属于母公司净利润	1.4%	28.5%	78.3%	29.0%
获利能力				
毛利率(%)	24.3%	23.0%	25.0%	24.0%
净利率(%)	6.8%	8.0%	10.9%	11.2%
ROE(%)	8.9%	10.3%	15.5%	16.6%
ROIC(%)	8.7%	11.9%	19.7%	22.2%
偿债能力				
资产负债率(%)	40.2%	37.1%	37.4%	36.4%
净负债比率(%)	48.25%	45.19%	38.47%	33.41%
流动比率	1.85	2.10	2.25	2.39
速动比率	1.03	1.20	1.31	1.35
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.78	0.91	0.97
应收账款周转率	8	17	-	-
应付账款周转率	6.35	5.93	6.14	6.23
每股指标(元)				
每股收益	0.21	0.27	0.48	0.62
每股经营现金流	0.05	0.39	0.43	0.35
每股净资产(最新摊薄)	2.36	2.63	3.11	3.73
估值比率				
P/E	48.94	38.10	21.37	16.57
P/B	4.37	3.91	3.31	2.76
EV/EBITDA	30	23	15	12

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。