



上市公司简评研究报告

通用机械

## 损失减少、股票投资增厚业绩

### 事件

公司发布 2009 年年报：全年实现营业收入 11.39 亿元，同比增长 4.94%；归属于母公司所有者的净利润 9255.32 万元，同比增长 42.67%；基本每股收益 0.27 元。2009 年利润分配预案 10 派 0.6 元。公司业绩略好于我们预期。

### 简评

#### 下半年机床需求快速回暖

受 4 万亿投资的拉动和 10 大产业振兴规划的有利影响，公司去年机床需求走出先抑后扬的态势，下半年机床订单明显回升。7 月份开始，公司进入机床签约的高峰期，月均合同在 4000 万元以上，其中 8 月份各类主机合同订单达到上亿元。全年机床类实现收入 6.62 亿元，同比增长 16.43%，而上半年还是同比下降 8.3%；占主营业务收入的比重 58.11%，同比提高 5.7 个百分点；毛利率 32.89%，同比下降 4.62 个百分点。

#### 磨齿机在汽车和其它领域拓展前景看好

目前公司手持订单基本安排全年生产计划，订单新增主要来自汽车和和其它领域，比如农业机械等。汽车领域磨齿机未来前景广阔。目前国内汽车齿轮磨削比例仅在 10%~15% 左右，而且所需磨齿机全部来自进口；而其它发达国家如德国的磨削比例高达 75%，我国汽车齿轮磨削比例提升的空间巨大。我们简单测算，每年提升 2 个百分点，将带来约 40 台的磨齿机需求。

#### 损失减小、股票投资增厚业绩

公司业绩略好于我们预期，主要是由于子公司上海秦隆的股票投资实现收益。去年，公司资产减值损失 1434 万元，同比减少 42.8%，主要是由于 2008 年其它应收款提取大额坏账准备、去年个别认定所提准备减少。上海秦隆 2008 年由于股票投资实现公允价值变动损失 259.23 万元、投资损失 897.38 万元，而 2009 年分别为收益 7.07 和 685 万元，累计增加 1848.68 万元。

#### 集团整体上市是看点

陕西省国资委明确提出到 2010 年“着力推进陕西秦川工具集团公司等一批大集团、大公司整体上市”。我们预计，随着 2009 年底增资和收购宝鸡机床实现控股后，整个集团整体上市的步伐正在加快。我们预计 2010 年，汉江机床的收入规模在 3~4 亿元、汉江工具在 2~3 亿元、宝鸡机床 12~15 亿元、集团铸件一期达产后产能 8 亿元、盐城风电增速机项目下半年出样机。

#### 盈利预测与估值

不考虑整体上市，我们预计公司 2010~2012 年分别实现每股收益 0.41、0.58 和 0.80 元；预计下半年启动整体上市的可能性大。我们看好整体上市后的业绩增厚，目标价 17.5 元，维持“买入”。

## 秦川发展（000837）

维持

买入

高晓春

gaoxiaochun@csc.com.cn

010-85130639

执业证书编号：S1440208050209

发布日期：2010 年 03 月 25 日

当前股价：10.58 元

目标价格 6 个月：17.50 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     |
|---------|---------|-----------|
| 4.7/3.6 | 2.5/5.5 | 70.0/39.3 |

12 月最高/最低价 (元) 12.10/6.16

总股本 (万股) 34,872

流通 A 股 (万股) 34,872

总市值 (亿元) 36.89

流通市值 (亿元) 36.89

近 3 月日均成交量 (万) 618

主要股东

中国农业银行-富兰克林国海弹

性市值股票型证券投资基金 3.43%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

|            |              |
|------------|--------------|
| 2009.3.12  | 延期提货降低机床增速   |
| 2009.8.12  | 磨齿机应用领域扩展是看点 |
| 2009.11.16 | 订单拓展和整体上市是看点 |
| 2010.1.11  | 秦川发展交流信息     |
| 2010.3.3   | 秦川发展调研速递     |

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



### 预测和比率

|          | 2,009A   | 2,010E   | 2,011E   | 2,012E   |
|----------|----------|----------|----------|----------|
| 主营收入（百万） | 1,138.91 | 1,389.14 | 1,702.09 | 2,087.08 |
| 主营收入增长率  | 4.94%    | 21.97%   | 22.53%   | 22.62%   |
| 净利润（百万）  | 92.55    | 143.28   | 202.36   | 279.84   |
| 净利润增长率   | 42.67%   | 54.81%   | 41.23%   | 38.29%   |
| EPS（元）   | 0.27     | 0.41     | 0.58     | 0.80     |
| P/E      | 39.86    | 25.75    | 18.23    | 13.18    |

表 1：秦川发展盈利预测

单位：万元

|                | 2008      | 2009      | 2010E     | 2011E      | 2012E      |
|----------------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| <b>机床类</b>     |           |           |           |            |            |
| 主营收入           | 59,959.53 | 59,959.53 | 82,726.55 | 103,408.18 | 129,260.23 |
| 收入增长           | 13.33%    | 13.33%    | 25%       | 25%        | 25%        |
| 毛利率            | 35.99%    | 35.99%    | 35%       | 36%        | 37%        |
| <b>液压类</b>     |           |           |           |            |            |
| 主营收入           | 7,370.64  | 7,370.64  | 9,007.85  | 10,809.42  | 12,971.30  |
| 收入增长           | 1.18%     | 1.18%     | 15%       | 20%        | 20%        |
| 毛利率            | 9.55%     | 9.55%     | 12%       | 12%        | 12%        |
| <b>齿轮</b>      |           |           |           |            |            |
| 主营收入           | 9,539.78  | 9,539.78  | 7,119.62  | 8,543.55   | 10,252.26  |
| 收入增长           | 19.35%    | 19.35%    | 15%       | 20%        | 20%        |
| 毛利率            | 27.09%    | 27.09%    | 29%       | 29%        | 29%        |
| <b>电梯曳引机</b>   |           |           |           |            |            |
| 主营收入           | 2,425.47  | 2,425.47  | 3,053.36  | 3,358.70   | 3,694.57   |
| 收入增长           | 9.31%     | 9.31%     | 10%       | 10%        | 10%        |
| 毛利率            | 0.25%     | 0.25%     | 7%        | 7%         | 7%         |
| <b>IC 卡燃气表</b> |           |           |           |            |            |
| 主营收入           | 997.22    | 997.22    | 1,297.93  | 1,427.72   | 1,570.50   |
| 收入增长           | 6.76%     | 6.76%     | 10%       | 10%        | 10%        |
| 毛利率            | 11.59%    | 11.59%    | 10%       | 10%        | 10%        |

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

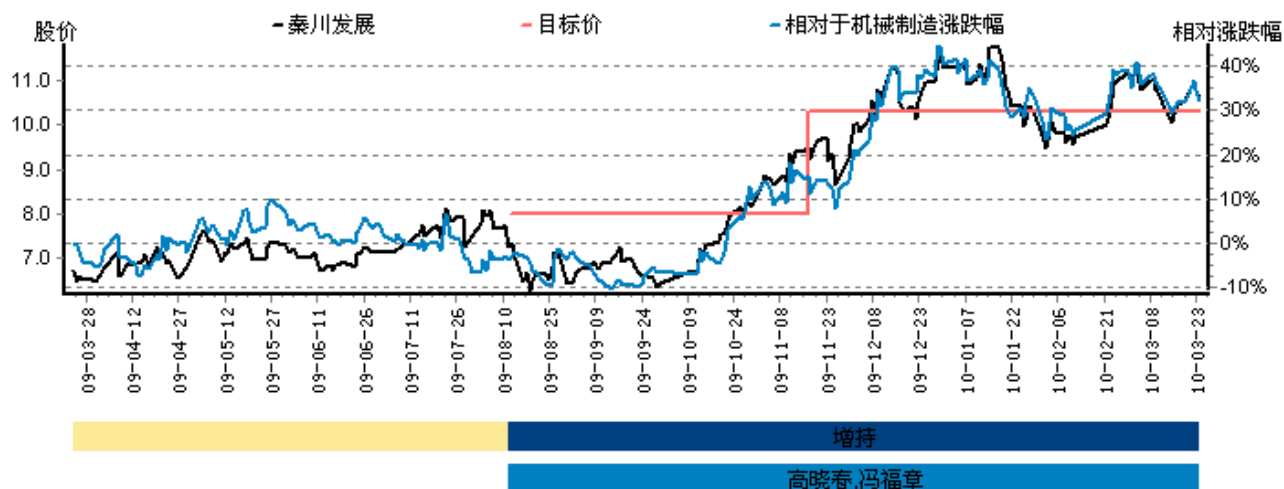
单位：万元

|                | 2008       | 2009       | 2010E      | 2011E      | 2012E      |
|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 一、营业收入         | 108,529.40 | 113,891.09 | 138,913.98 | 170,208.55 | 208,707.55 |
| 减：营业成本         | 82,200.26  | 87,470.98  | 102,407.09 | 124,188.65 | 150,692.96 |
| 营业税费           | 422.77     | 545.93     | 694.57     | 851.04     | 1,043.54   |
| 销售费用           | 5,807.97   | 5,720.00   | 6,864.00   | 8,236.81   | 9,884.17   |
| 管理费用           | 8,587.85   | 8,406.07   | 10,087.28  | 10,884.79  | 11,682.29  |
| 财务费用           | 1,198.51   | 1,198.61   | 1,172.18   | 1,165.05   | 1,159.57   |
| 资产减值损失         | 2,507.22   | 1,434.04   | 1,764.90   | 2,185.75   | 2,708.65   |
| 加：公允价值变动净收益    | -259.23    | 7.07       |            |            |            |
| 投资净收益          | -897.38    | 685.00     | 137.00     | 205.50     | 308.25     |
| 其中：对联营企业投资收益   | -36.54     | -21.54     |            |            |            |
| 二、营业利润         | 6,648.21   | 9,807.53   | 16,060.96  | 22,901.96  | 31,844.62  |
| 加：营业外收入        | 1,753.29   | 1,252.83   | 1,076.67   | 1,233.70   | 1,468.20   |
| 减：营业外支出        | 124.22     | 166.09     | 83.71      | 92.53      | 106.69     |
| 非流动资产处置净损失     | 44.77      | 29.90      |            |            |            |
| 三、利润总额         | 8,277.27   | 10,894.27  | 17,053.92  | 24,043.13  | 33,206.12  |
| 减：所得税          | 1,740.26   | 1,499.40   | 2,558.09   | 3,606.47   | 4,980.92   |
| 四、净利润(含少数股东损益) | 6,537.01   | 9,394.87   | 14,495.83  | 20,436.66  | 28,225.20  |
| 减：少数股东损益       | 49.67      | 139.55     | 167.46     | 200.95     | 241.15     |
| 净利润(不含少数股东损益)  | 6,487.34   | 9,255.32   | 14,328.37  | 20,235.70  | 27,984.06  |
| 五、基本每股收益：      | 0.19       | 0.27       | 0.41       | 0.58       | 0.80       |

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。



## 分析师介绍

高晓春，南开大学会计学硕士，机械行业首席分析师；擅长行业和公司基本面分析，对财务分析有独到见解；曾获“工业生产行业最佳分析师”、“十佳明星分析师”、水晶球卖方分析师“机械行业第一名”等奖项。

## 基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

## 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

## 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

## 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。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)