

秦川发展 000837.SZ

引进战略投资者是一个重要里程碑

事件:

公司公告接到控股股东—陕西秦川机床工具集团有限公司签订增资扩股协议,由长城资产、昆仑天创、华融渝富、邦信资产向秦川机床工具集团进行增资,共新增注册资本33300万元,实施本次增资后,本公司控股股东不发生变化,仍为秦川机床工具集团;实际控制人也不发生变化,仍为陕西国资委。公司承诺未来三个月内本公司不存在重大资产重组、收购、发行股份行为。

背景:

陕西秦川机床工具集团有限公司是机械制造业百强企业2009年以33.5亿的销售规模排名第72位,是我国金属切削机床、金切削工具制造、钢铁铸件制造的龙头企业。

增资方:

华融渝富认缴新增注册资本8450万元,占秦川机床工具集团增资后注册资本的7.786%;邦信资产认缴新增注册资本3000万元,占秦川机床工具集团增资后注册资本的2.764%;长城资产认缴新增注册资本3000万元,占秦川机床工具集团增资后注册资本的3.859%;昆仑天创认缴新增注册资本18850万元,占秦川机床工具集团增资后注册资本的17.368%;

研究结论:

- **集团引进战略投资者是长期发展的第一步。**根据集团的发展规划,将全面发展成高端机床业的制造商和服务商,我们认为集团将和新的战略合作伙伴的合作中不断提升自身的核心竞争力和下游优质客户网络成为新的增长引擎。如今,秦川机床工具集团的产品,包括秦川发展的磨齿机、秦川格兰德的外圆磨床、汉江工具的刀具、汉江机床的螺纹磨和宝鸡机床的车床产品全部进入比亚迪,而秦川集团展示了其作为一个专业齿轮加工解决方案提供者的角色。站在集团的位置考虑,和比亚迪签订的批量订单已经充分证明集团站上我国机床工业的最高峰,中国制造的两大骄傲正携手茁壮成长。
- **风险因素与催化剂:**宏观经济波动影响的不确定性和新产品市场开拓的不确定性是公司目前面临的主要风险。集团资产整合是股价的重要催化剂。乘用车变速箱齿轮磨床市场的进一步拓展和技术升级与产品结构升级是高增长的主要驱动因素,我们预计未来三年净利润的复合增长率为41.74%。
- **估值与投资评级:**鉴于公司小行业大公司的高增长潜力,以及涉足军工和集团整合与资产注入预期等所应享受的溢价,我们给予公司0.85倍PEG和38.20倍PE的估值水平,对应2010年预测EPS的合理股价为16.88元,维持买入投资评级。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突,不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并阅读本报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

周凤武

机械行业首席分析师

8621-63325888x6100

zhoufw@orientsec.com.cn

执业证书编 S0860200010048

胡耀文

机械行业助理分析师

执业证书编 S0860110060048

投资评级

买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2010年9月15日)

14.46元

目标价格

16.88元

总股本/A股(万股)

34871.76/34871.76

A股市值(百万元)

5042.46

国家/地区

中国

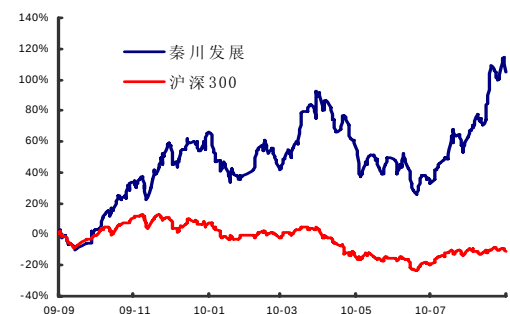
行业

普通机械制造业

报告日期

2010年9月16日

股价表现



评价周期

1个月

3个月

12个月

绝对表现(%)

28.99

37.32

107.36

相对表现(%)

24.64

28.00

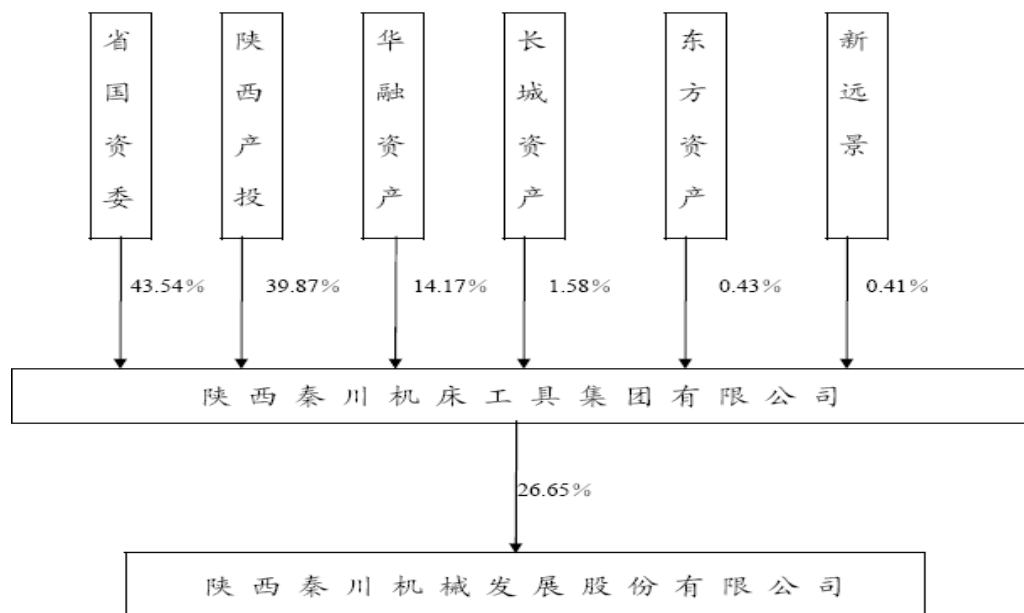
108.53

资料来源: WIND

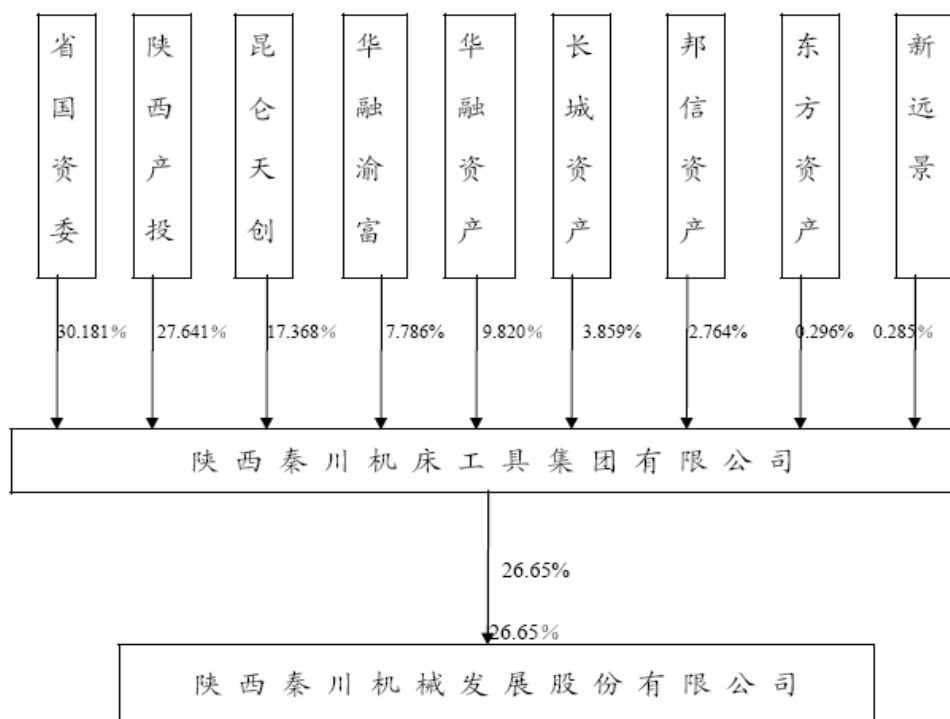
财务分析				
(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	1138.91	1313.39	1590.06	1890.98
税前利润	108.94	181.89	252.24	332.69
归属母公司净利润	92.55	154.08	213.67	281.82
EBITDA	147.42	214.38	295.49	381.44
每股收益(元)	0.27	0.44	0.61	0.81
净资产收益率	9.66%	14.12%	16.82%	18.86%
每股经营现金(元)	0.14	0.43	0.47	0.65
市盈率(X)	42.54	26.14	18.85	14.29
EV/EBITDA	26.75	18.30	12.96	9.70

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所

变更前公司控股集团的股本结构：



变更后公司控股集团的股本结构：



此次新介入战略投资者分析：

一、华融渝富股权投资基金管理公司

（下称华融渝富）于 2010 年 8 月 6 日在重庆挂牌。该公司由中国华融资产管理公司（下称华融）和重庆渝富资产经营管理公司（下称重庆渝富）共同出资设立，是国有资产管理公司与地方融资平台联合成立的第一家 PE；注册资本金 6000 万元，其中华融占股 70%，重庆渝富资产经营管理公司占股 30%。

基金总规模为 100 亿元，2015 年内完成募集。华融渝富经营范围包括股权投资、股权投资管理、投资咨询服务，从事投资业务及相关资产管理。项目来源主渠道是股东资源，包括**重庆市政府重点推进的拟整体上市国有企业以及部分优质民营企业；华融优质债转股企业中拟改制、重组、并购且有上市意愿的企业；华融实施“大客户战略”中培育的股权投资项目以及其 32 家办事处营销的股权投资项目等。**

华融现持有 305 户共 535 亿元的债转股企业股权，这些企业行业分布广泛，大部分为行业龙头或地方龙头企业，在国家产业发展规划中举足轻重，其中很多企业正在进行改制重组并计划上市。同时，中国华融直接或间接持有 20 多家上市公司股权，建立业务合作的大客户 676 家，涉及十多个行业；同时，重庆市政府正在积极推动国有企业整体上市工作，已先后两批确定了 23 家重点推进的拟上市国有企业名单，目前第一批的 10 家企业已陆续上市，第二批计划的 13 家企业已纳入了华融渝富基金重点关注和争取的范围。

基金投资立足重庆，面向全国，重点投资先进制造业、现代服务业、高新技术产业以及能源、环保和消费品等行业，侧重于对未上市成长型企业的投资，在同等条件下，**优先扶持重庆当地的龙头企业、重庆市政府重点支持的准上市企业。**挂牌当日，华融渝富股权投资基金管理公司与重庆两江新区管委会签署了落户两江新区的协议。**两江新区未来重点发展的轨道交通、电力装备、新能源汽车、国防军工、电子信息五大战略性新兴产业中的优质企业**，将是该基金公司重点关注的投资目标。

重庆渝富资产经营管理有限公司是经重庆市人民政府批准组建的国有独资综合性资产经营管理有限公司，于 2004 年 3 月 18 日正式成立，公司注册资本 19 亿元，由重庆市国有资产监督管理委员会直接监管。公司经营范围包括资产收购、资产处置、土地储备、土地整治及相关产业投资、投资咨询、财务顾问、企业重组兼并顾问及代理、企业和资产托管等。

五年时间内，帮助国有企业处置不良资产 300 亿元，提供周转资金 200 亿元，资产规模由成立初期的 50 亿元发展到 400 亿元，有力地推动了市属国有企业的改革发展。公司主要参与了**西南证券、重庆商业银行、重庆农村信用联社、安诚保险、三峡担保、进出口担保、园区工业担保、银海租赁、渝创担保等地方金融和金融服务业的组建、重组、入股，并介入了 ST 东源、ST 重实、ST 长运、四维瓷业等上市公司的清欠、股改、重组、注资和托管等工作。**此外，根据市政府和市国资委的部署，渝富公司还参与了对市属工业、科技、风险投资等行业的注资。

管理团队：

重庆渝富资产经营管理有限公司董事长：何智亚。

重庆渝富资产经营管理有限公司党委书记兼监事长：刘良才。

重庆渝富资产经营管理有限公司总经理：陶俊。

重庆渝富资产经营管理有限公司副总经理：覃伟。

重庆渝富资产经营管理有限公司副总经理：吴坚。

重庆渝富资产经营管理有限公司董事会秘书兼办公室主任：庞先威。

二、邦信资产管理有限公司（以下简称邦信资产）

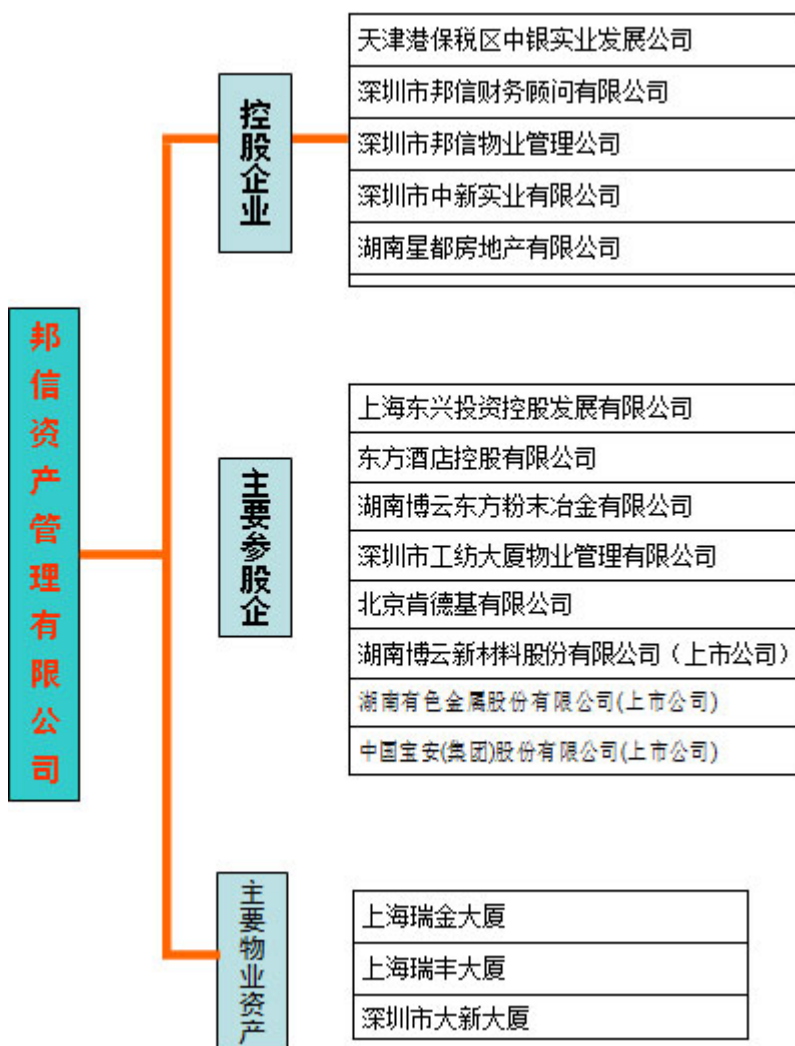
系中国东方资产管理公司（以下简称东方资产）全资子公司，成立于1994年。2009年，东方资产整合部分辖内资产，重组至邦信资产，将其作为东方资产国内实业领域运作的唯一平台。重组后总资产50亿元，净资产20亿元。

邦信资产以产业经营为依托，以资本运营为手段，实为集私募投资、基金管理、资产管理、商业地产投资经营、酒店投资经营和母公司授权下的投资等业务为一体的综合性投资公司。邦信资产作为资产管理和股权投资机构，系东方资产整个金融服务产业价值链上的重要环节，与东方资产的不良资产业务，以证券为中心的其他金融业务形成补充。公司将利用东方资产及其控股公司的协作优势以及经营不良资产、股权投资的经验优势，帮助被投资企业建立行业领先优势，实现企业和投资者双赢。

主要业务及业绩

- **股权投资** 主要对有潜力上市或正在培育上市的公司进行投资，参与上市公司的增发、重组。
主要业绩：2005年投资“湖南有色”6000万元已在香港联交所成功上市，投资继英、美、法等国五家公司之后全球第六家能生产航空刹车片的高科技企业——湖南博云新材股份有限公司1672万元，2009年该企业已在中小板上市。
- **实业投资** 主要对房地产、物业、高新技术项目进行投资。主要业绩：2006年投资3200万元协助下属公司实现债务重组，获得近1.5万平方米的大新大厦和一批不良资产。2009年，投资945万元购置西安市金泰丰国际商务大厦1605.13平方米房产。
- **债权投资** 主要对金融机构的不良资产进行增值运作。主要业绩：如2007年收购深圳市中新实业有限公司不良资产6500万元，已累计收现1000余万元。2009年收购深圳市瑞银达投资咨询有限公司不良资产1.4亿元。
- **中介服务** 主要开展中介服务，包括代理资产管理、处置、财务顾问等。主要业绩：2007年，代理法国兴业银行彩奥有限公司收购重庆资产包的处置服务，累计收现超过收购价55%。2009年，获得中信银行深圳分行和深宝安集团的部分不良资产代理处置业务。

公司主要投资项目



附表：财务报表预测与比率分析

损益表 (人民币百万元)					现金流量表 (人民币百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入	1138.91	1313.39	1590.06	1890.98	税后利润	92.55	154.08	213.67	281.82
营业成本	874.71	974.22	1143.44	1329.99	经常性现金支出	57.12	64.11	75.61	81.94
主营业务税金及附加	5.46	6.04	7.23	8.71	非经常性现金支出	(7.66)	(0.15)	1.06	1.99
销售费用	57.20	63.04	73.14	85.09	营运资金变动	(93.92)	(70.16)	(128.63)	(142.39)
管理费用	84.06	91.94	108.12	124.80	少数股东损益	1.40	2.35	3.25	4.29
财务费用	11.99	11.94	11.25	10.44	经营活动现金净流	49.48	150.22	164.97	227.66
营业利润	105.50	166.22	246.87	331.94	资本开支	61.03	43.21	42.46	42.01
非经常性损益	3.45	15.67	5.37	0.75	其他投资	1.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	108.94	181.89	252.24	332.69	投资活动现金净流	(40.18)	(37.04)	(36.91)	(37.01)
所得税	14.99	25.46	35.31	46.58	贷款增加	17.15	0.00	0.00	0.00
净利润	93.95	156.43	216.93	286.11	支付股利利息	(18.82)	(2.51)	(27.04)	(56.76)
少数股东损益	1.40	2.35	3.25	4.29	其他融资	17.14	0.52	(6.26)	(7.00)
归属母公司净利润	92.55	154.08	213.67	281.82	筹资活动现金净流	(1.69)	(1.99)	(33.30)	(63.76)
EPS (元/股)	0.27	0.44	0.61	0.81	现金净流量	7.61	111.20	94.75	126.89
					现金期初余额	287.17	294.78	405.98	500.73
					现金期末余额	294.78	405.98	500.73	627.62
资产负债表 (人民币百万元)					比率分析				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	294.78	405.98	500.73	627.62	增长能力				
应收账款票据	280.93	334.35	429.70	540.66	营收增长率(%)	4.94%	15.32%	21.07%	18.92%
存货	383.50	437.34	524.38	622.67	EBITDA 增长率(%)	0.96%	45.42%	37.83%	29.09%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT 增长率(%)	2.06%	51.65%	44.89%	32.64%
流动资产合计	1037.69	1265.35	1563.44	1923.95	净利润增长率(%)	43.72%	66.50%	38.68%	31.89%
长期投资	30.94	30.94	30.94	30.94	盈利能力				
固定资产	358.85	398.68	408.31	412.91	毛利率(%)	23.20%	25.82%	28.09%	29.67%
在建工程	89.58	58.16	55.02	54.71	净利率(%)	8.25%	11.91%	13.64%	15.13%
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 利润率(%)	12.94%	16.32%	18.58%	20.17%
非流动资产合计	536.66	536.85	541.20	543.69	ROA(%)	5.97%	8.68%	10.31%	11.59%
资产总计	1574.34	1802.20	2104.64	2467.64	ROE(%)	9.66%	14.12%	16.82%	18.86%
					ROIC(%)	7.98%	11.21%	14.02%	16.49%
循环借款	215.52	215.52	215.52	215.52	偿债能力				
应付账款	168.63	194.84	240.12	292.60	资产负债率(%)	38.22%	38.53%	38.71%	38.52%
预收账款	88.23	118.21	159.01	208.01	流动比率(倍)	2.04	2.10	2.17	2.24
其他应付款	23.59	20.43	28.74	41.25	速动比率(倍)	1.13	1.23	1.29	1.36
流动负债合计	508.84	601.50	721.86	857.58	价值评估				
非流动负债合计	92.86	92.86	92.86	92.86	P/B(倍)	4.29	3.83	3.28	2.77
负债合计	601.70	694.36	814.72	950.44	P/E(倍)	42.54	26.14	18.85	14.29
股本	348.72	348.72	348.72	348.72	EV/收入(倍)	3.46	2.99	2.41	1.96
资本公积	86.81	117.62	160.36	216.72	EV/EBITDA(倍)	26.75	18.30	12.96	9.70
未分配利润	416.32	510.95	636.71	789.61	EV/EBIT(倍)	33.57	22.02	14.83	10.81
股东权益	972.64	1107.84	1289.92	1517.20					
负债和股东权益	1574.34	1802.20	2104.64	2467.64					

资料来源：东方证券研究

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn