

机床工具

署名人: 李勤

执业证书编号: S0960200010107

010-63222909

liqin@cjis.cn

秦川发展

000837

强烈推荐

集团公司引入战略投资者带来新机遇

投资要点:

- **集团公司引入战略投资者** 公司公告, 秦川发展股份有限公司大股东秦川工具集团股权变更, 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, 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%。秦川机床工具集团在未来三个月内没有针对股份公司的重组行为。
- **公司战略投资者的引入有利于公司扩展视野, 提升公司竞争力** 公司的新战略投资者均有雄厚实力, 对公司拓展业务, 增强实力, 提高知名度均有很大帮助, 同时大大地提高公司在资本市场上的运作能力。
- **公司集团资产整合稳步有序进行中** 集团公司拥有汉江机床、汉江工具、宝鸡机床等优秀企业和精密铸造和风电齿轮箱等业务。2009 年秦川集团实现销售收入 47.58 亿元, 净利润 2.09 亿元。集团公司一直致力于整合理顺所拥有的机床相关资产, 集团引入战略投资者后, 这一进程将更加顺利。
- **公司磨齿机订单饱满, 生产任务紧。** 磨齿机占到公司机床业务的 72%, 占总收入的 40%。受益于汽车行业产品的升级, 公司的磨齿机订单有了爆发型增长, 目前订货已经排到 2011 年 10 月, 公司在 2010 年、2011 年业绩均有较大保障。比亚迪、上汽等公司均加强了变速箱产品的研发和生产。为提高我国手动变速箱、车桥和发动机用齿轮的精度, 各大汽车厂商纷纷订购磨齿机, 以提高齿轮产品竞争力。同时工程机械、风电、船舶等机械用齿轮的精度要求也正在提高, 也刺激了磨齿机的高速增长。公司正积极扩大产能, 以适应快速增长的机床业务。
- **盈利预测与估值** 我们预计公司 2010、11、12 年盈利水平可达 0.41, 0.54, 0.67 元, 综合公司发展前景和集团资产重组等各项因素, 以 11 年 30 倍 PE 估值, 公司合理价值 16.20 元/股以上, 给予强烈推荐。

风险提示:

公司主业磨齿机可能会受到下游汽车、工程机械周期性影响, 集团公司资产重组在仍然存在很大不确定性。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1139	1364	1605	1890
同比(%)	5%	20%	18%	18%
归属母公司净利润(百万元)	93	141	187	232
同比(%)	43%	53%	32%	24%
毛利率(%)	23.2%	22.5%	23.9%	24.6%
ROE(%)	10.1%	13.6%	15.2%	15.9%
每股收益(元)	0.27	0.41	0.54	0.67
P/E	46.38	30.34	22.94	18.48
P/B	4.68	4.12	3.49	2.94
EV/EBITDA	31	23	17	14

资料来源: 中投证券研究所

6-12 个月目标价: 16.00 元

当前股价: 13.21 元

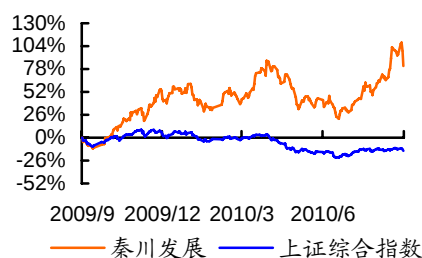
评级调整: 上调

基本资料

上证综合指数	2602.47
总股本(百万)	349
流通股本(百万)	349
流通市值(亿)	46
EPS (TTM)	0.29
每股净资产(元)	2.79
资产负债率	38.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
秦川发展	15.27	0.00	30.19
上证综合指数	-2.23	0.00	-13.04



相关报告

《秦川发展-齿轮加工产业升级带来新机遇》2010-8-27

《秦川发展-行业有所复苏, 但还未到快速上升期》2009-10-27

《秦川发展-行业景气度下滑》2009-4-28

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010	2011	2012
流动资产	1038	978	1181	1480	营业收入	1139	1364	1605	1890
现金	295	83	110	243	营业成本	875	1058	1221	1425
应收账款	121	156	183	216	营业税金及附加	5	6	7	9
其它应收款	18	63	74	87	营业费用	57	69	81	95
预付账款	78	95	110	128	管理费用	84	82	97	114
存货	383	464	536	625	财务费用	12	7	5	2
其他	142	118	169	181	资产减值损失	14	9	9	11
非流动资产	537	578	604	621	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	31	34	34	34	投资净收益	7	7	7	7
固定资产	359	436	480	506	营业利润	98	140	191	242
无形资产	48	48	48	48	营业外收入	13	24	26	26
其他	99	60	42	33	营业外支出	2	1	2	2
资产总计	1574	1555	1785	2101	利润总额	109	162	215	267
流动负债	509	372	412	493	所得税	15	19	26	32
短期借款	210	0	0	0	净利润	94	143	190	235
应付账款	144	178	203	238	少数股东损益	1	2	2	3
其他	155	194	209	255	归属母公司净利润	93	141	187	232
非流动负债	93	86	86	86	EBITDA	140	189	249	306
长期借款	86	86	86	86	EPS (元)	0.27	0.41	0.54	0.67
其他	7	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	602	458	498	579	会计年度	2009	2010	2011	2012
少数股东权益	55	56	59	61	成长能力				
股本	349	349	349	349	营业收入	4.9%	19.8	17.6	17.8
资本公积	87	87	87	87	营业利润	47.5	42.7	36.5	26.8
留存收益	486	606	793	1026	归属于母公司净利润	42.7	52.9	32.3	24.1
归属母公司股东权益	918	1042	1229	1461	获利能力				
负债和股东权益	1574	1555	1785	2101	毛利率	23.2	22.5	23.9	24.6
现金流量表					净利率	8.1%	10.4	11.7%	12.3
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	10.1	13.6	15.2	15.9
经营活动现金流	49	99	104	208	ROIC	11.8%	13.8	16.0	18.3
净利润	94	143	190	235	偿债能力				
折旧摊销	30	42	53	62	资产负债率	38.2	29.4	27.9	27.5
财务费用	12	7	5	2	净负债比率				
投资损失	-7	-7	-7	-7	流动比率	2.04	2.63	2.87	3.00
营运资金变动	-94	-27	-137	-84	速动比率	1.27	1.38	1.57	1.74
其它	14	-59	0	0	营运能力				
投资活动现金流	-40	-73	-72	-73	总资产周转率	0.75	0.87	0.96	0.97
资本支出	61	80	79	79	应收账款周转率	8	9	9	9
长期投资	12	0	-0	0	应付账款周转率	6.14	6.58	6.42	6.46
其他	33	7	7	7	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-2	-238	-5	-2	每股收益(最新摊薄)	0.27	0.41	0.54	0.67
短期借款	18	-210	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.28	0.30	0.60
长期借款	44	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.63	2.99	3.52	4.19
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	6	0	0	0	P/E	46.38	30.34	22.94	18.48
其他	-70	-28	-5	-2	P/B	4.68	4.12	3.49	2.94
现金净增加额	8	-212	27	134	EV/EBITDA	31	23	17	14

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李勤, 中投证券研究所机械行业分析师, 工学学士、经济学硕士, 9 年证券行业从业经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434