



上市公司调研简评研究报告

通用机械

订单充足 新产品将贡献业绩

调研目的

了解企业生产经营管理情况等。

调研结论

手持订单排产紧密

今年上半年，公司磨齿机等机床订单十分活跃；最近 8、9 月份订单环比有所下降，属于正常的季节性调整。目前，公司手持订单充足，基本排产到明年三季度。在汽车齿轮箱领域的磨齿机订单继续开拓。今年上半年承接了比亚迪的 70 多台磨齿机订单，将在今年及以后年度逐渐交付；上汽试用公司的磨齿机反映较好，我们预计将来会获得其订单。

加工中心预计明年贡献业绩

占地 18000 平米的重装联合厂房主体已经建成，正在进行设备采购和安装。我们预计，所需设备主要还是立足国内，一部分来自自制、一部分来自国内其他机床厂的采购，只有极少设备可能来自进口。预计明年重型联合厂房就会正式投产，公司的机床二厂很可能将搬迁。VTM180、VTM260 复合加工中心最近解决了一系列重大技术难题，我们预计明年加工中心的订单将会有较大突破。加工中心和大型龙门铣等明年将会成为重要的利润增长点。

研发新产品等待量产

公司 QMK50A 飞机叶片磨新产品还在进行样机试制和改进，还没有达到真正的量产阶段。QMK50A 主要用于军用飞机的飞机叶片磨削，机床规格不是很大，但价格相对同等规格的其他磨齿机要高。我们预计量产后，未来订单需求前景较好。

国内磨床的替代空间很大

国内磨床企业普遍技术水平较低，每年需要进口大量的磨床产品。2008 年国内磨床进口接近 10 亿美元，仅次于加工中心、远高于车床、钻床、镗床、铣床等进口额。今年秦川格兰德开始进行技改，预计明年底达产，达产后产能在 3~4 亿元。技改一方面提高整体技术水平，另一方面增加产能。

集团增资扩股和整体上市

此次集团增资扩股主要引进新投资者昆仑天创，总共募集资金预计在 4~5 亿元左右，主要用于集团铸件、风电齿轮箱和“十二五”规划的其他技改项目等。增资扩股未改变陕西省国资委的控股地位，整体上市计划按部就班地推进。

维持买入评级

不考虑整体上市，预计公司 2010~2012 年分别实现每股收益 0.41、0.58 和 0.80 元；我们预计 2011 年集团其他资产实现净利 3.2 亿元、假设增发 3 亿股、整体上市备考每股收益 0.80 元，按 25 倍 PE 估值，目标价 20 元，维持“买入”评级。

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

当前股价：13.15 元

目标价格 6 个月：20.00 元

调研日期：2010 年 09 月 27 日

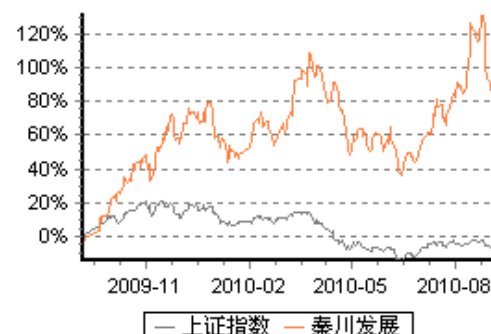
发布日期：2010 年 09 月 28 日

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
9.5/8.8	28.4/24.7	104.9/109.8
12 月最高/最低价（元）		15.55/6.30
总股本（万股）		34,872
流通 A 股（万股）		34,872
总市值（亿元）		45.86
流通市值（亿元）		45.86
近 3 月日均成交量（万）		806
主要股东		
陕西秦川机床工具集团有限公司		26.65%

股价表现



相关研究报告

2010.3.3	秦川发展调研速递
2010.3.22	磨齿机领域拓展 整体上市带来机遇
2010.3.25	损失减少、股票投资增厚业绩
2010.4.2	磨齿机需求空间很大



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	49.55	32.00	22.66	16.39

表 1：秦川发展盈利预测

单位：万元

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
机床类					
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%
液压类					
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%
齿轮					
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%
电梯曳引机					
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%
IC 卡燃气表					
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

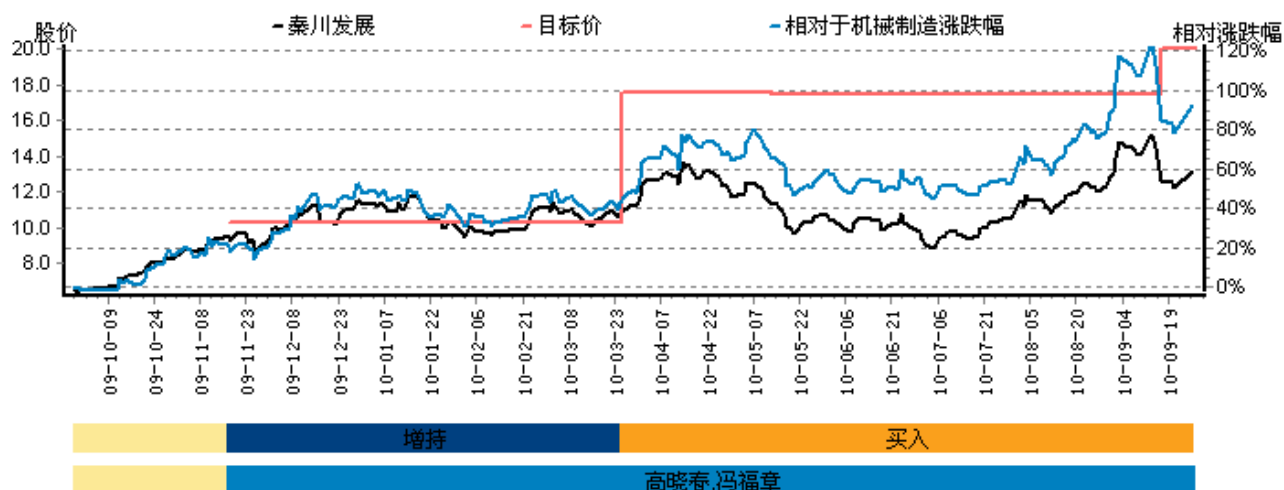
单位：万元

	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。

- 1、 $EV = \text{股权价值} + \text{债权价值} - \text{现金}$
- 2、 $EBIT = \text{营业利润} + \text{财务费用}$
- 3、 $EBITDA = EBIT + \text{折旧} + \text{摊销}$
- 4、 $NOPLAT = EBIT \times (1 - \text{所得税率}) = EBIT - \text{所得税}$ （只考虑核心业务，扣除非经常性损益）
- 5、 $IC (\text{invested capital}) = \text{股东权益} + \text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券} + \text{少数股东权益} - \text{现金} - \text{短期投资} - \text{长期投资}$
- 6、 $ROIC = NOPLAT / IC \times 100\%$
- 7、 $OPFCF = EBITDA - \text{税收} - \text{净资本性支出} - \text{营运资本的增加}$
- 8、 $WACC = [(K_e \times V_e) + (K_d \times V_d)] / (V_e + V_d)$
- 9、 $K_d = \text{债务成本} = \text{债务利率} \times (1 - \text{税率})$
- 10、 $V_e = \text{股本价值} = \text{股价} \times \text{总股本}$ $V_d = \text{债务价值}$
- 11、 $K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$
- 12、 $\text{营运资本} = \text{流动资产} - \text{流动负债}$



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

周 李 (0755) 23942904 zhouli@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

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

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)