

2010-10-06

机械/机床

公司研究 / 调研报告

秦川发展 (000837)

见龙在田

增持/ 维持评级

股价: RMB13.12

分析师

吴凯

SAC 执业证书编号:S1000210050074

+755-82080067 wukaijs@lhq.com

本次控股股东结构的变化，实际上是原有股东的增资

9-15 日公司公告集团公司引进了昆仑天创、华融渝富、邦信资产、长城资产等四家战略投资者对集团进行增资，四家共增资集团公司注册资本金 3.33 亿元，占集团公司股权为 30.69%。上述四家战略投资者除昆仑天创外，均为原有股东或原有股东控股企业。

其中，昆仑天创隶属于新天域发展（天津）股权投资管理企业，是集团新引进的战略投资者。华融渝富是华融资产和重庆渝富共同出资设立的，华融资产占比 70%；邦信资产是东方资产的全资子公司。而长城资产、华融资产、东方资产均是集团公司原有股东。

新增 3.33 亿元是注册资本而非实际增资扩股价格

上述四家公司出资的 3.33 亿元是集团注册资本金，而非实际增资扩股价格。由于秦川集团拥有多处优良的资产，因此，实际增资必将高于上述值。如果以 35~50%溢价计算，实际增资扩股价格应该在 4.5~5.0 亿元。

由于自 09 年以来，秦川集团实施了“大型精密专用铸件开发及制造项目”、江苏盐城风电增速箱等多个新项目，因此，我们认为，本次资金将用于上述项目的实施。

相关研究

基础数据

总股本（百万股）	349
流通 A 股（百万股）	349
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	4575

集团整体上市目标不变

我们认为，新战略投资者昆仑天创的引进及原有股东的增资是集团实现整体上市的前奏。集团整体上市不仅是陕西省国资委大力推进的，而且，也符合战略投资者的意愿。虽然集团整体上市的具体时间仍不清楚，但是，目前集团公司仍在致力于理顺、培养集团旗下资产。

目前集团公司除秦川发展外，还拥有宝鸡机床、汉江工具、汉江机床、精密铸造、风电增速箱等多处资产及业务。2009 年集团公司共实现收入 47.58 亿元，利润 2.09 亿元。

公司经营基本情况

公司订单饱满，已经排产到明年上半年。公司磨齿机除继续在整车厂商中顺利推广外，也获得了专业齿轮生产商的订单。

公司重装车间已基本建设完毕，预计明年开始投产。VTM180、VTM260 最近解决了一系列重大技术难题，订单预计会有较大突破，将是公司明年新的利润增长

谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

点。

QMK 叶片磨是公司同北京航空航天大学及沈阳黎明联合研制的产品，目前样机已经出来。虽然 QMK 叶片磨还远未达到量产阶段，但是随着我国自主研发发动机的逐渐列装，对发动机叶片的需求也将不断提升，QMK 型机床也将迎来广阔的市场空间。

盈利预测及评级

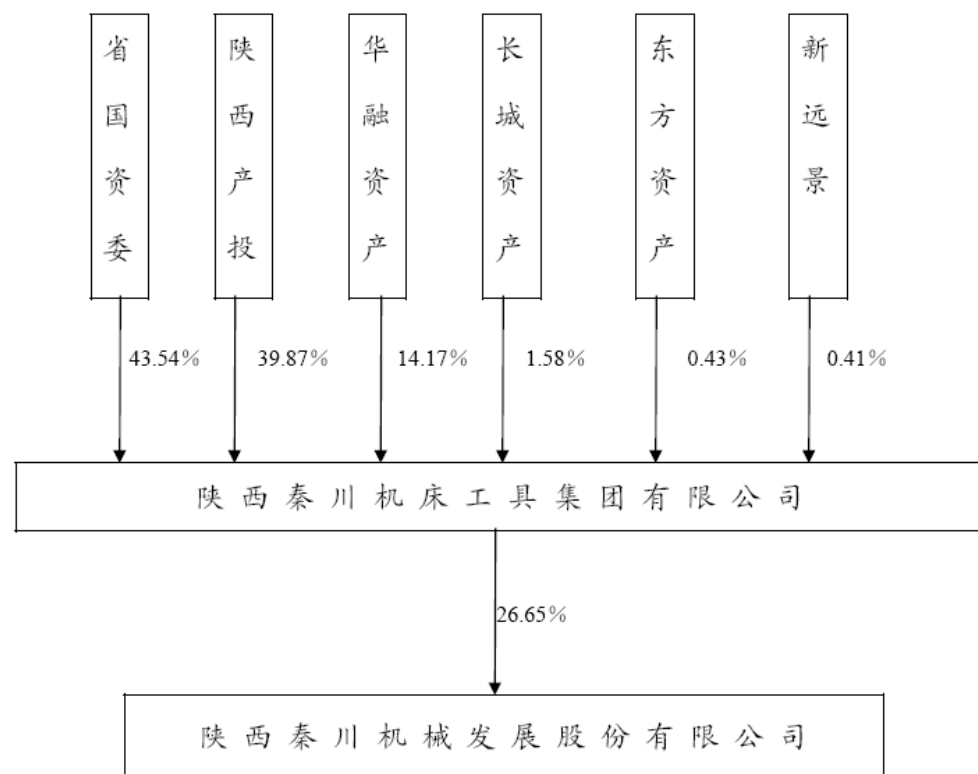
我们预测，2010~2012 年公司 EPS 分别为 0.42、0.60 和 0.76 元，对应当前股价的 PE 分别为 31.2、21.9 和 17.3 倍。维持“增持”投资评级。

风险提示

宏观经济对公司机床产品销量有较大影响；集团整体上市在时间上难以把握。

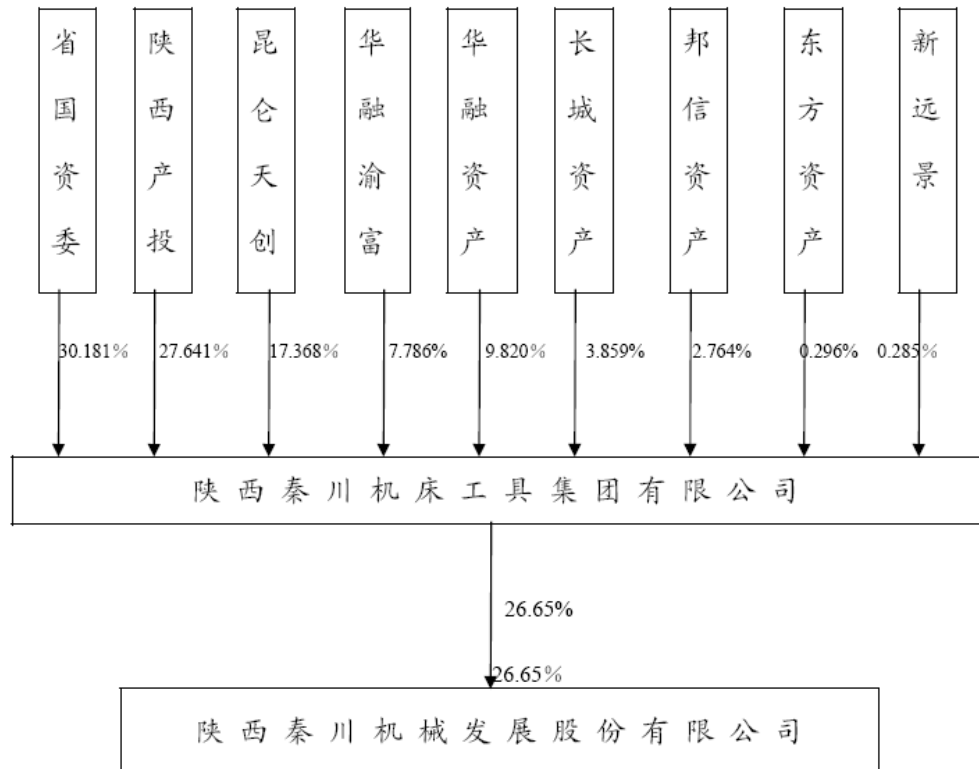
附图

图 1、办更前集团公司产权和控制关系图



数据来源：公司公告，华泰联合证券研究所

图 2、办更后集团公司产权和控制关系图



数据来源：公司公告，华泰联合证券研究所

附秦川集团整体上市相关公告：

2008-6-28，秦川发展发布公告，全文内容如下：

近日，我公司收到控股股东陕西秦川机床工具集团有限公司（以下简称：秦川机床工具集团）的书面通知，秦川机床工具集团于近日收到陕西省国资委下发的陕国资发（2008）187 号“关于印发《关于进一步推进全省国有企业上市工作的实施意见》的通知”的文，文中明确提出到 2010 年，要“着力推进陕西秦川机床工具集团公司等一批大集团、大公司整体上市”。文件未对秦川机床工具集团公司整体上市的具体工作做出安排。

截至目前，本公司及本公司控股股东秦川机床工具集团尚未对“整体上市”工作做出进一步明确的时间安排。

本公司将与陕西省国资委及控股股东秦川机床工具集团保持联系，密切关注上述事项的进展情况,并按照相关规定履行持续信息披露义务。

请投资者注意市场风险，谨慎投资。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1038	1265	1491	1757	营业收入	1139	1414	1743	2114
现金	295	342	380	412	营业成本	875	1035	1247	1504
应收账款	121	166	200	241	营业税金及附加	5	6	8	10
其他应收款	18	28	32	39	营业费用	57	74	90	110
预付账款	78	91	108	131	管理费用	84	109	133	161
存货	383	503	602	719	财务费用	12	15	16	16
其他流动资产	142	135	169	214	资产减值损失	14	8	10	12
非流动资产	537	564	594	651	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	31	35	35	35	投资净收益	7	0	0	0
固定资产	359	406	445	490	营业利润	98	165	239	302
无形资产	48	48	48	48	营业外收入	13	12	14	17
其他非流动资产	99	75	67	79	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	1574	1829	2085	2407	利润总额	109	177	253	319
流动负债	509	567	627	700	所得税	15	28	41	50
短期借款	210	197	201	201	净利润	94	149	212	270
应付账款	144	177	211	254	少数股东损益	1	2	3	3
其他流动负债	155	193	215	245	归属母公司净利润	93	147	210	266
非流动负债	93	139	139	139	EBITDA	140	221	304	377
长期借款	86	136	136	136	EPS (元)	0.27	0.42	0.60	0.76
其他非流动负债	7	3	3	3	主要财务比率				
负债合计	602	707	766	839	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	55	56	59	63	成长能力				
股本	349	349	349	349	营业收入	4.9%	24.1%	23.3%	21.3%
资本公积	87	87	87	87	营业利润	47.5%	68.6%	44.6%	26.5%
留存收益	486	633	828	1073	归属于母公司净利润	42.7%	59.1%	42.5%	26.8%
归属母公司股东权益	918	1066	1260	1506	获利能力				
负债和股东权益	1574	1829	2085	2407	毛利率 (%)	23.2%	26.8%	28.5%	28.9%
现金流量表					净利率 (%)	8.1%	10.4%	12.0%	12.6%
单位: 百万元					ROE (%)	10.1%	13.8%	16.6%	17.7%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC (%)	10.2%	13.9%	17.1%	18.3%
经营活动现金流	49	68	147	185	偿债能力				
净利润	94	149	212	270	资产负债率 (%)	38.2%	38.7%	36.7%	34.9%
折旧摊销	30	41	49	59	净负债比率 (%)	50.11%	50.43%	46.82%	42.51%
财务费用	12	15	16	16	流动比率	2.04	2.23	2.38	2.51
投资损失	-7	0	0	0	速动比率	1.27	1.34	1.42	1.48
营运资金变动	-94	-127	-146	-174	营运能力				
其他经营现金流	14	-10	15	16	总资产周转率	0.75	0.83	0.89	0.94
投资活动现金流	-40	-61	-80	-115	应收账款周转率	8	9	9	9
资本支出	61	60	80	115	应付账款周转率	6.14	6.45	6.42	6.47
长期投资	12	1	-0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	33	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.27	0.42	0.60	0.76
筹资活动现金流	-2	40	-28	-38	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.14	0.19	0.42	0.53
短期借款	18	-13	3	0	每股净资产 (最新摊薄)	2.63	3.06	3.61	4.32
长期借款	44	50	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	39.86	25.06	17.59	13.87
资本公积增加	6	0	0	0	P/B	4.02	3.46	2.93	2.45
其他筹资现金流	-70	3	-32	-39	EV/EBITDA	27	17	12	10
现金净增加额	8	47	39	32					

数据来源: 华泰联合证券研究所。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未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。本文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。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还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。

我们的研究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。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com