

湘财证券研究所

行业二部

冯舜 分析师

执业编号: S0500210070008

联系人:

张俊

Tel: 021-68634518-8646

E-mail: zj3173@xcsc.com

6 个月目标价: 32.2 元

当前股价: 27.00 元

基本资料

总股本 (百万): 113.7

流通股 (百万): 26.8

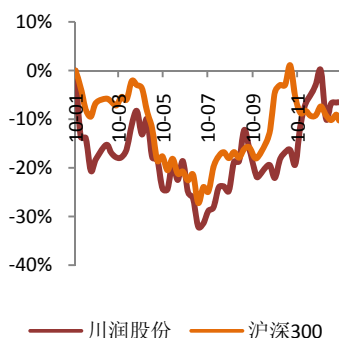
总市值 (亿): 30.7

10 年 EPS (元): 0.46

10 年 BVPS (元): 3.31

资产负债率: 35.1%

近期川润股份走势



相关研究报告

100426-季报点评-川润股份 (002272SZ) 固定资产增加和财政补贴减少导致利润下降, 订单大增是亮点

100330-调研简报-川润股份 (002272SZ) 余热锅炉步入收获期

2011 年 1 月 11 日, 四川川润股份有限公司 (以下简称“公司”) 经与陕西大唐新能电力设计有限公司 (以下简称大唐新能) 友好协商, 就公司收购陕西大唐新能电力设计有限公司 30% 股权及对其增资事宜, 双方达成合作意向协议。就此我们做出如下点评:

□ 大唐新能在国内电力设计市场上有较高的知名度, 承担了国内 80 多项火力发电咨询、研究、工程技术改造项目

大唐新能主要承揽中、小型火力发电及热电联产工程、生物质发电、地热发电、太阳能发电、风力发电、**热电联产**等新能源发电工程、环保工程、**节能及余热发电工程的设计、工程总承包 (EPT)** 以及能源新技术新工艺的技术研发、技术服务和技术咨询; 并取得电力行业乙级设计资质和工程总承包资质。

目前大唐新能共有注册建筑师、注册结构师和高级工程师 24 名, 工程师 19 名, 助理工程师以下专业人员和技术工人近 30 名。先后承担了国内 **80 多项** 火力发电行业的大中型项目的技术咨询、技术研究、工程技术改造; 以及火力发电工程、变电工程的可研、初步设计和施工图的设计任务。

□ 参股大唐新能提升公司的设计研发实力, 同时也将产生协同效应

大唐新能设计了大量新能源发电和余热、余气发电方面的项目。而公司本身在**锅炉生产方面**就具有非常丰富的**经验**, 1-9 月份, 公司锅炉产品在手订单达到 2.5 亿元, 同比增长 85.15%。其中余热锅炉为 2.1 亿元, 同比大增 95.37%。2010 年锅炉业务收入将至少能达到 1.9 亿元 (1.5 亿元余热锅炉+0.4 亿元其他锅炉与部件)。2009 年余热锅炉产能 1 万吨, 2010 年产能将至少达到 1.5 万吨。拟建的余热锅炉产能是 2.8 万吨。我们认为, 参股大唐新能将**提升公司的设计研发实力, 同时也将产生协同效应, 增加公司在锅炉方面的市场份额。**

□ 6-12 个月目标价 32.2 元, “增持”评级

预计 2010、2011、2012 年 EPS 分别为 0.46 元、0.78 元、1.06 元。虽然 2010 年余热锅炉营收大幅增长, 但是由于固定资产增加折旧增加导致盈利能力并没有充分释放, 所以估值时我们还考虑到 2011 年的净利润。我们给予 6-12 个月目标价 32.2 元, 维持公司“增持”评级。

表 1 各项业务收入及成本预测

(营业收入 百万元)	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
润滑液压设备	88	119	198	275	391	461	530
yoy(%)		35.23%	66.39%	38.89%	42.00%	18.00%	15%
锅炉部件	71	72	111	107	148	221	310
yoy(%)		1.41%	54.17%	-3.60%	38.00%	50.00%	40.00%
压力容器	7	20	7	25	12	13	15
yoy(%)		185.71%	-65.00%	257.14%	-53%	10%	15%
主营业务收入	167	211	316	407	550	695	855
yoy(%)		26.35%	49.76%	28.80%	35%	26%	23%
其他业务收入	81	51	5	3	3	3	3
yoy(%)		-37.04%	-90.20%	-40.00%	5%	5%	5%
营业收入	247	262	321	410	553	698	858
yoy(%)		6.07%	22.52%	27.73%	34.86%	26.28%	22.87%
(营业成本 百万元)	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
润滑液压设备	53	65	112	161	262	295	313
锅炉部件	49	43	77	84	115	173	242
压力容器	5	12	5	16	8	8	10
主营业务成本	106	120	194	261	384	476	564
其他业务成本	63	41	2	2	2	2	2
营业成本	169	161	196	262	386	478	566
(毛利率)	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
润滑液压设备	39.77%	45.38%	43.43%	41.45%	33.00%	36.00%	41.00%
锅炉部件	30.99%	40.28%	30.63%	21.50%	22.00%	22.00%	22.00%
压力容器	28.57%	40.00%	28.57%	36.00%	35.00%	35.00%	35.00%
主营业务毛利率	36.53%	43.13%	38.61%	35.87%	30.09%	31.52%	34.00%
其他业务毛利率	22.22%	19.61%	60.00%	33.33%	33.33%	33.33%	33.33%
综合毛利率	31.58%	38.55%	38.94%	36.10%	30.11%	31.53%	34.00%

数据来源: 公司公告、湘财证券研究所

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	503	837	995	1182	营业收入	410	552	698	857
现金	85	359	436	543	营业成本	262	386	478	566
应收账款	85	124	141	185	营业税金及附加	2	3	4	5
其他应收款	10	21	22	28	营业费用	34	42	50	64
预付账款	71	107	131	156	管理费用	44	60	70	89
存货	192	171	178	176	财务费用	4	5	-1	-3
其他流动资产	61	55	86	95	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	325	324	317	312	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	11	11	11	11	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	216	227	225	218	营业利润	63	55	97	135
无形资产	51	60	66	73	营业外收入	9	8	9	9
其他非流动资产	48	26	15	10	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	829	1161	1313	1494	利润总额	72	63	105	143
流动负债	291	323	383	448	所得税	11	10	16	22
短期借款	82	73	76	75	净利润	61	53	88	121
应付账款	99	141	176	208	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	111	109	130	165	归属母公司净利润	61	53	88	121
非流动负债	100	120	141	166	EBITDA	80	73	110	147
长期借款	100	120	141	166	EPS (元)	0.60	0.46	0.78	1.06
其他非流动负债	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	391	443	523	614	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	101	114	114	114	营业收入	27.6%	34.9%	26.3%	22.9%
资本公积	225	465	465	465	营业利润	17.8%	-12.2%	76.0%	39.9%
留存收益	112	139	211	302	归属于母公司净利润	20.3%	-12.6%	67.1%	37.0%
归属母公司股东权益	438	717	789	880	获利能力				
负债和股东权益	829	1161	1313	1494	毛利率(%)	36.0%	30.1%	31.5%	34.0%
现金流量表					净利率(%)	14.8%	9.6%	12.7%	14.1%
单位: 百万元					ROE(%)	13.8%	7.4%	11.2%	13.7%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC(%)	10.8%	9.5%	14.6%	19.9%
经营活动现金流	-1	52	76	118	偿债能力				
净利润	61	53	88	121	资产负债率(%)	47.1%	38.2%	39.9%	41.1%
折旧摊销	14	13	14	14	净负债比率(%)	46.47%	43.60%	41.41%	39.32%
财务费用	4	5	-1	-3	流动比率	1.73	2.59	2.60	2.64
投资损失	-0	-0	-0	-0	速动比率	1.07	2.06	2.14	2.25
营运资金变动	-80	-22	-26	-18	营运能力				
其他经营现金流	1	3	1	4	总资产周转率	0.56	0.56	0.56	0.61
投资活动现金流	-112	-11	-7	-8	应收账款周转率	5	5	5	5
资本支出	112	0	0	0	应付账款周转率	3.16	3.22	3.01	2.94
长期投资	0	0	-0	-0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	0	-11	-7	-8	每股收益(最新摊薄)	0.53	0.46	0.78	1.06
筹资活动现金流	48	233	8	-3	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.01	0.46	0.67	1.04
短期借款	25	-8	3	-1	每股净资产(最新摊薄)	3.85	6.31	6.94	7.74
长期借款	65	20	21	26	估值比率				
普通股增加	9	13	0	0	P/E	48.13	55.10	32.97	24.07
资本公积增加	-9	239	0	0	P/B	6.65	4.06	3.69	3.31
其他筹资现金流	-41	-30	-16	-28	EV/EBITDA	37	41	27	20
现金净增加额	-65	274	77	107					

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 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。

湘财证券投资评级体系

买入: 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;

增持: 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;

中性: 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持: 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

卖出: 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写, 以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息, 但未必发布。

在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见仅供参考, 并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“湘财证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。