

2011年05月23日

普通机械

证券研究报告--公司调研简报

收盘价(元): 14.83

目标价(元):

杭齿前进(601177)

产品结构趋向高端

投资评级: N--未评级(首评)

装备制造组: 王合绪

执业证书编号: S0890510120008

电话: 021 5012 2369

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

装备制造组: 刘文慧

邮箱: liuwenhui@cnhbstock.com

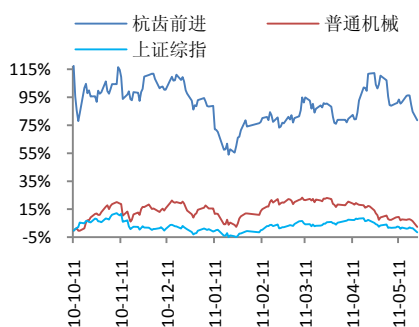
联系人: 毛雪梅

电话: 021-50122432

公司基本数据

总股本(万股)	40006.00
流通 A 股/B 股(万股)	10100.00/0.00
资产负债率(%)	48.22
每股净资产(元)	3.93
市净率(倍)	3.77
净资产收益率(加权)	2.65
12 个月内最高/最低价	19.21/12.73

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

近期,我们到公司进行了现场调研,了解了公司的核心技术及其近期生产经营情况,以及募投项目进展情况。

◎主要观点:

◆**产品结构趋向高端。**公司通过自主研发、消化吸收等方式在技术上保持国际水准,其在引领国内船用齿轮箱、工程机械变速箱主流技术的同时,在以下技术上拥有优势,包括:可调螺旋桨技术(增效节能产品)、倾角传动的船用齿轮箱技术(高速船配套产品)、带微动控制功能的船用齿轮箱技术(科考船、游艇等的动力定位产品)、2MW 风电增速箱技术等,我们认为,这些技术可为公司带来新的业绩增长点。

◆**船用齿轮箱市场受益于内河运输及游艇产业大发展。**船用齿轮箱占公司销售收入和毛利均 50%左右,近年来其产品结构出现了较大调整,中小功率船用齿轮箱成为主要增长点,这主要是由于物流成本上升,以及内河航道升级、船舶更新换代和造船成本降低等因素叠加,促使内河及近海航运迎来新发展时期;由于消费市场升级,国内游艇市场前景看好。公司研发的可调螺距螺旋桨及配套齿轮箱、轻型高速齿轮箱、特种船舶齿轮箱及带微动控制功能的船用齿轮箱技术(用于游艇动力定位)受益于这些新的市场变化,在牢牢占据市场份额的同时,毛利率也有一定提高。

◆**工程机械变速箱销售将在下半年平稳回落。**工程机械变速箱占公司营业收入和毛利 30%~40%左右,公司装载机变速器的市场占有率为 14.07%,随着装载机在下半年进入销售淡季,工程机械变速箱销售将平稳回落。

◆**募投项目将提前半年投产。**公司原定 2012 年底投产的年产三个募投项目:100 套先进船舶推进系统及 800 台高精船用齿轮箱扩展项目;年产 1.2 万台电液控制工程机械传动装置产能扩展项目;年产 2000 套风电增速箱关键件产能扩展项目将有望在 2012 年中期投产,达产后,年新增营业收入达 15.5 亿,年新增利润总额达 1.7 亿,较 2010 年利润总额 1.8 亿,将近翻一番。

◆**盈利预测:**我们预测公司 2011 年、2012 年、2013 年的每股收益分别为 0.41 元、0.54 元、0.72 元,对应的 P/E 分别为 38、28、21 倍,暂未评级。

	2009A	2010A	2011Q1	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	1795.10	2209.62	741.10	2695.74	3369.67	4380.58
同比增速(%)	1.54	23.09	54.68	22.00	25.00	30.00
净利润(百万)	85.23	129.19	41.17	163.35	216.43	288.02
同比增速(%)	13.41	51.58	41.92	26.44	32.50	33.08
毛利率(%)	22.69	24.52	24.42	24.00	25.00	25.00
每股盈利(元)	0.29	0.32	0.10	0.41	0.54	0.72
ROE(%)	13.04	8.75	2.34	9.90	11.63	13.38
PE(倍)	0.00	0.00		37.59	28.37	21.32

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1872.83	2370.98	2635.92	3717.46
现金	659.29	790.11	817.91	1078.25
应收账款	193.85	280.13	297.02	463.11
其它应收款	11.32	23.83	15.19	38.54
预付账款	76.48	58.51	112.13	108.45
存货	859.01	1148.76	1271.94	1910.95
其他	72.88	69.64	121.74	118.15
非流动资产	1391.80	1478.84	1570.68	1630.48
长期投资	99.91	97.37	92.08	88.16
固定资产	815.89	923.79	1010.98	1072.36
无形资产	205.38	231.08	256.17	280.19
其他	270.63	226.60	211.46	189.77
资产总计	3264.64	3849.82	4206.61	5347.94
流动负债	1336.08	1734.06	1837.31	2646.88
短期借款	301.18	401.24	360.43	473.99
应付账款	531.64	615.16	802.33	1038.56
其他	503.25	717.65	674.55	1134.33
非流动负债	215.70	214.71	218.00	217.34
长期借款	0.00	3.70	4.64	5.16
其他	215.70	211.01	213.36	212.18
负债合计	1551.78	1948.77	2055.31	2864.22
少数股东权益	180.34	205.18	239.00	283.41
归属母公司股东权益	1532.52	1695.86	1912.29	2200.31
负债和股东权益	3264.64	3849.82	4206.61	5347.94

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	264.69	242.52	319.85	389.07
净利润	149.92	188.19	250.25	332.43
折旧摊销	96.70	104.83	125.41	145.38
财务费用	28.71	16.54	32.94	32.88
投资损失	7.93	2.48	5.21	3.84
营运资金变动	-14.42	-70.32	-93.55	-125.66
其它	-4.15	0.80	-0.40	0.20
投资活动现金流	-344.01	-195.66	-221.80	-209.36
资本支出	231.35	98.85	92.50	66.04
长期投资	7.90	2.54	5.29	3.92
其他	-104.76	-94.27	-124.01	-139.40
筹资活动现金流	484.74	83.97	-79.48	-7.91
短期借款	-200.12	100.06	-50.03	25.01
长期借款	-100.17	3.70	0.94	0.52
其他	785.03	-19.79	-30.39	-33.45
现金净增加额	405.43	130.83	18.57	171.80

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2209.62	2695.74	3369.67	4380.58
营业成本	1667.84	2048.76	2527.26	3285.43
营业税金及附加	10.39	14.57	17.03	22.90
营业费用	70.49	81.55	104.71	134.32
管理费用	242.60	307.44	377.13	494.93
财务费用	28.71	16.54	32.94	32.88
资产减值损失	14.83	16.63	21.71	27.62
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-7.93	-2.48	-5.21	-3.84
营业利润	166.83	207.78	283.69	378.65
营业外收入	18.02	15.60	16.81	16.21
营业外支出	5.00	3.45	4.22	3.83
利润总额	179.85	219.93	296.28	391.02
所得税	29.93	31.74	46.03	58.59
净利润	149.92	188.19	250.25	332.43
少数股东损益	20.72	24.85	33.82	44.41
归属母公司净利润	129.19	163.35	216.43	288.02
EBITDA	274.13	323.43	419.73	532.08
EPS (元)	0.32	0.41	0.54	0.72

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	23.09%	22.00%	25.00%	30.00%
营业利润	67.20%	24.54%	36.54%	33.47%
归属母公司净利润	51.58%	26.44%	32.50%	33.08%
获利能力				
毛利率	24.52%	24.00%	25.00%	25.00%
净利率	6.78%	6.98%	7.43%	7.59%
ROE	8.75%	9.90%	11.63%	13.38%
ROIC	7.52%	8.37%	10.31%	11.68%
偿债能力				
资产负债率	47.53%	50.62%	48.86%	53.56%
净负债比率	17.58%	21.35%	17.03%	19.37%
流动比率	1.40	1.37	1.43	1.40
速动比率	0.76	0.70	0.74	0.68
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.76	0.84	0.92
应收账款周转率	11.98	11.37	11.68	11.53
应付账款周转率	3.56	3.57	3.57	3.57
每股指标(元)				
每股收益	0.32	0.41	0.54	0.72
每股经营现金	0.66	0.61	0.80	0.97
每股净资产	4.28	4.75	5.38	6.21
估值比率				
P/E	0.00	37.59	28.37	21.32
P/B	0.00	3.62	3.21	2.79
EV/EBITDA	-0.16	18.84	14.44	11.20

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海
 陈康菲
 021 -5012 2485
 139 1717 5055

北京
 程楠
 010 -6708 5220
 159 0139 1234

深圳
 袁月
 0755-3665 9385
 158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。