

产品需求增加 技术保持领先

——秦川发展（000837）调研简报

要点:

- **主导产品应用空间拓宽。**公司磨齿机产品此前主要用在部分重卡产品的生产中，受益于我国汽车工业的升级换代和工程机械的快速增长，相关产品对齿轮的精度要求越来越高，公司核心产品磨齿机开始批量进入汽车行业。去年和比亚迪一次性签订价值2亿多元的磨齿机及配套数控外圆磨床产品，标志着公司产品正式进入这一领域。公司和上汽通用等车企还在就相关产品合作进行沟通，我们预计未来家用轿车企业将会有更多的厂商开始采购磨齿机产品，公司产品在该领域的未来增长空间较大。
- **继续加大研发力度，保持技术领先地位。**去年公司重大专项产品“大型数控圆锥齿轮磨齿机”获得了“第十二届中国国际工业博览会”金奖；“陕西省院士专家工作站”在公司正式建立。上个月公司申报的“高效、精密齿轮、齿圈磨齿机”和“数控螺旋锥齿轮磨床”获得了国家科技重大专项立项，将获得国家5000多万研究经费支持，公司在行业的领先地位得以不断巩固。相关产品研发成功后投入市场将为公司带来更多新的盈利增长点。
- **集团整体上市预期不变。**去年集团公司完成了增资扩股工作，注册资本增加3.33亿，集团公司作为实际控制人保持不变，增资扩股完成后集团公司整体上市方向更加明晰。集团公司还有宝鸡机床、汉江工具、汉江机床、精密铸造、风电增速箱等优质资产，这些企业还陆续进行了技术改造，盈利能力普遍得以加强，若最终实现整体上市将成倍提升公司业绩。集团整体上市工作目前仍在稳步推进中。
- **盈利预测与投资建议。**公司磨齿机等核心产品的订单已排产到年底，新建重型联合厂房及大型磨齿机、龙门复合加工中心等投产将为公司业绩超预期增长创造条件。在国家积极培育高端装备制造业的政策扶持下，公司未来两年收入将保持20%左右的增速。我们初步估算公司11-13年EPS分别是0.44元、0.56元和0.71元，对应市盈率分别为28.8/22.9/18.0倍。集团公司整体上市方向不变，是公司未来超预期增长的重要促发因素，综合考虑给予公司推荐评级。
- **风险提示：**1）集团公司上市受阻；2）新领域应用拓展缓慢。

报告日期： 2011 年 6 月 2 日

分析师

严福崙

☎ (86-755) 83515672, ✉ yfy@cgws.com

执业证书编号：S1070511030001

乔培涛

☎ (86-10) 88366060-8781, ✉ qpt@cgws.com

执业证书编号：S1070210050004

投资评级：推荐（首次）

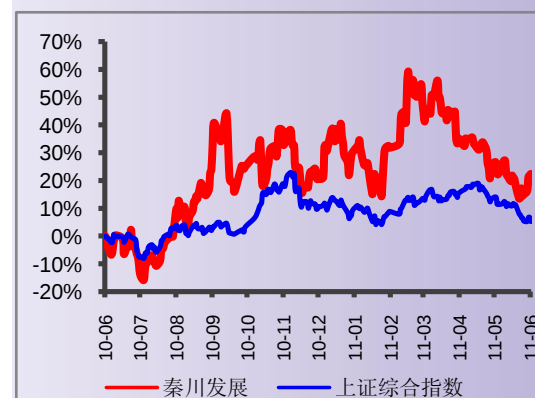
市场数据

总市值（亿元）	44.32
流通市值（亿元）	44.31
总股本（万股）	34871.8
流通股本（万股）	34863.9
12个月最高/最低（元）	24.95/11.81
十大流通股占比（%）	42.92%
大股东	陕西秦川机床工具有限集

公司盈利预测

	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1432.3	1671.0	1984.5
(+/- %)	25.76%	16.66%	18.76%
净利润(百万元)	106.5	154.1	193.8
(+/- %)	15.12%	44.60%	25.80%
摊薄 EPS(元)	0.31	0.44	0.56
市盈率（倍）	41.6	28.8	22.9

公司股价表现

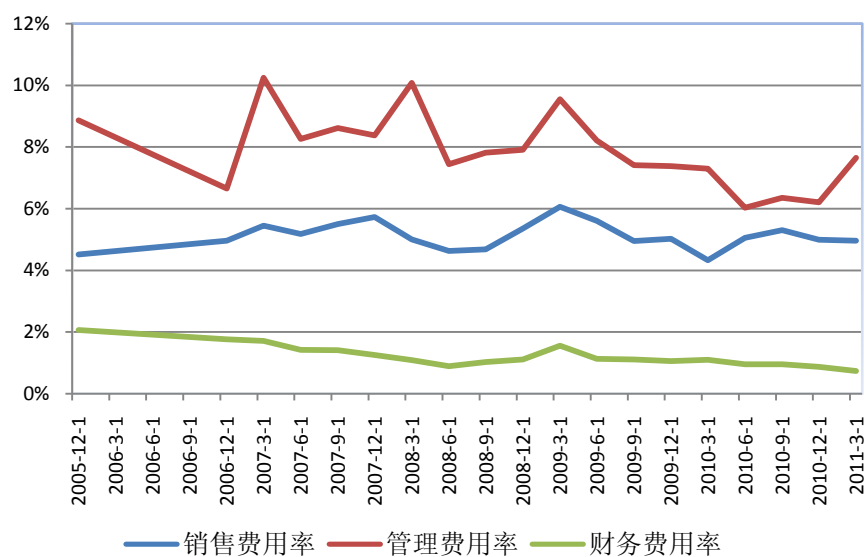


相关报告

独立声明

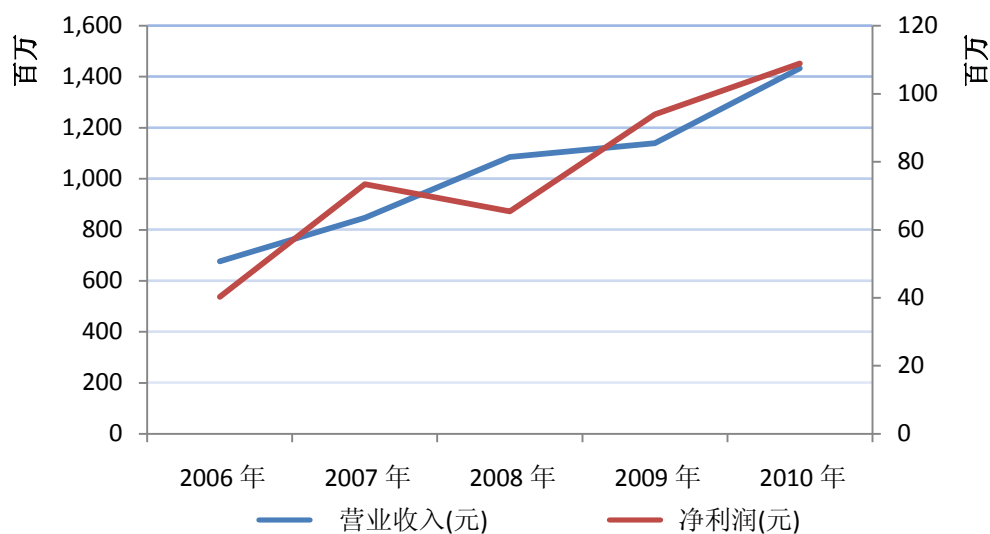
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

图 1：近五年三项费用率



数据来源：公司公告，长城证券研究所

图 2：近五年收入和净利润



数据来源：公司公告，长城证券研究所

盈利预测

模型更新时间 2011-6-1

利润表（万元）	2010A	2011E	2012E	2013E	主要财务指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	143233	167096	198451	239618	成长性				
营业总成本	130706	148823	175226	209875	营业收入增长	25.8%	16.7%	18.8%	20.7%
营业成本	112435	127326	149346	177828	营业成本增长	28.5%	13.2%	17.3%	19.1%
财务费用	1250	1422	1646	1938	营业利润增长	27.6%	46.5%	27.0%	28.1%
销售费用	7145	8355	10121	12832	利润总额增长	21.3%	44.3%	26.3%	27.5%
管理费用	8895	10584	12822	15791	净利润增长	15.1%	44.6%	25.8%	27.0%
投资净收益	-16	20	22	23	盈利能力				
营业利润	12511	18327	23277	29826	毛利率	21.5%	23.8%	24.7%	25.8%
营业外收支	707	750	825	908	销售净利率	7.4%	9.2%	9.8%	10.3%
利润总额	13218	19077	24102	30734	ROE	10.0%	12.6%	13.7%	14.7%
所得税	2326	3357	4326	5626	ROIC	9.4%	12.0%	12.8%	14.0%
少数股东损益	238	314	396	502	营运效率				
净利润	10655	15406	19381	24606	销售费用/营业收入	5.0%	5.0%	5.1%	5.4%
资产负债表（万元）					管理费用/营业收入	9.7%	6.2%	6.3%	6.5%
货币资金	42658	43445	51597	62301	投资收益/营业利润	-0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
应收帐款	12939	16000	20143	25780	所得税/利润总额	17.6%	17.6%	17.9%	18.3%
应收票据	16471	19215	23505	29233	应收帐款周转率	11.45	11.55	10.98	10.44
存货	45643	54272	66841	83567	存货周转率	2.68	2.55	2.47	2.36
流动资产合计	127985	144916	176537	218575	流动资产周转率	1.24	1.22	1.23	1.21
固定资产	53706	55476	57765	62712	总资产周转率	0.82	0.83	0.87	0.89
资产总计	190882	210427	245166	292965	偿债能力				
短期借款	21623	22242	22848	23442	资产负债率	44.3%	42.0%	42.2%	43.1%
应付款项	23244	26488	32825	41605	流动比率	1.59	1.71	1.75	1.76
流动负债合计	80512	84501	100623	124466	速动比率	1.02	1.07	1.09	1.08
长期借款	0	0	-1000	-2000	每股指标（元）				
负债合计	84645	88469	103432	126123	摊薄 EPS	0.31	0.44	0.56	0.71
股本	34872	34872	34872	34872	每股净资产	3.05	3.50	4.06	4.78
留存收益	65766	81173	100554	125160	每股经营现金流	0.63	-0.03	0.39	0.44
少数股东权益	5599	5913	6309	6811	每股经营现金/EPS	2.1	-0.1	0.7	0.6
权益合计	106237	121958	141735	166842	估值	2010A	2011E	2012E	2013E
负债和股东权益总计	190882	210427	245167	292965	PE	41.6	28.8	22.9	18.0
现金流量表（万元）					PEG	0.82	1.29	1.09	0.85
经营活动现金流	21942	-1111	13674	15415	PB	4.2	3.6	3.1	2.7
其中营运资本减少	17960	-20846	-10608	-14836	EV/EBITDA	26.82	19.61	15.94	12.91
投资活动现金流	-5923	-6082	-7070	-10346	EV/SALES	3.27	2.85	2.41	2.02
其中资本支出	-6431	-5729	-6684	-9923	EV/IC	3.80	3.14	2.77	2.38
融资活动现金流	-2835	619	-394	-406	ROIC/WACC	0.99	1.26	1.34	1.46
净现金总变化	13180	-6574	6210	4664	REP	3.84	2.48	2.06	1.63

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

资料来源：wind、长城证券研究所

研究员介绍:

严福崙: 武汉大学硕士, 2007 年加入长城证券, 现任机械行业分析师。

乔培涛: 清华大学硕士, 2008 年加入长城证券, 任机械军工行业分析师。

研究员承诺:

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680347, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所
地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层
邮编：518034
传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686
网址：<http://www.cgws.com>