

重大专项向产品转化带来盈利水平提升

——秦川发展(000837)公司点评

核心观点

事件：公司 2011 年上半年收入 8.34 亿元，同比增长 24.89%，净利润 7,717.36 万元，同比增长 38.61%。

点评：

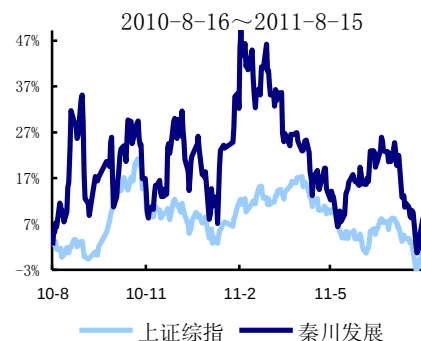
下游旺盛需求带来业绩增长。上半年公司主营机床收入4.54亿元，同比增长22.78%，受益于工程机械、航空、船舶等下游行业的强劲拉动，我国机床工具行业高位运行，金属切削机床产量同比增长43.7%，公司磨齿机、滚齿机床需求旺盛，但受制于关键配套件供货紧张等因素，收入增长低于行业增长。下半年预计保障房及航空等高端制造业带来的需求依然旺盛。同时，我国金属机床进口金额上半年同比增长47.23%，显示市场对高端机床需求增长迅猛，进口替代空间较大。公司通过对技改增加产能，预计未来保持稳定增长。

产品定位市场高端，带来毛利率增长。公司机床毛利率提升了2.93%，主要由于公司以高端产品为主导，为船舶、航空等领域开发了以国家科技重大专项产品QJK002数控圆锥齿轮铣齿机及QMK009数控圆锥齿轮磨齿机为代表的战略性产品，获得市场认可。公司上半年承担的“数控螺旋锥齿轮磨床”和“高效、精密齿轮齿圈磨齿机”的科技重大专项取得了较大进展，随着重大专项带来的技术升级，有望进一步提升公司的产品技术含量，进一步提升毛利率水平。

秦川机床工具集团资产注入可期。公司的股东陕西秦川机床工具集团，集团拥有宝鸡机床、汉江机床、汉江工具等二级子公司。陕西省国资委着力推进陕西秦川机床工具集团公司等公司整体上市。秦川作为新集团唯一的机床上市公司，面临着极好的机遇，未来资产注入值得期待。

盈利预测与评级。我们预计 2011—2013 年的 EPS 分别为 0.46 元，0.56 元，0.71 元，对应 8 月 17 日收盘价 PE 分别为 26 倍、21 倍和 17 倍；给予“推荐-A”评级

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	34871.76
流通A股(万股)	34863.91
52周内股价区间(元)	10.5-17.44
总市值(亿元)	42.06
总资产(亿元)	19.09
每股净资产(元)	2.89

相关报告

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	1432	1721	2035	2408
同比增速(%)	26%	20%	18%	18%
净利润(百万)	107	160	195	249
同比增速(%)	15%	50%	22%	27%
EPS(元)	0.31	0.46	0.56	0.71
P/E	38.52	25.65	21.02	16.50

研究员：魏静

电话：01084183343

Email: weijing@guodu.com

执业证书编号：S0940510120008

联系人：周红军

电话：010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，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。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1280	1519	1762	2112	营业收入	1432	1721	2035	2408
现金	427	481	574	683	营业成本	1124	1330	1567	1830
应收账款	129	171	184	236	营业税金及附加	6	7	8	10
其它应收款	11	23	18	31	营业费用	71	86	102	120
预付账款	91	107	125	146	管理费用	89	107	126	150
存货	456	539	627	739	财务费用	12	9	12	9
其他	165	199	234	277	资产减值损失	4	4	4	4
非流动资产	629	680	726	766	公允价值变动收益	0	10	10	10
长期投资	31	31	31	31	投资净收益	-0	-1	2	0
固定资产	415	500	557	597	营业利润	125	187	228	296
无形资产	53	53	54	56	营业外收入	9	12	11	11
其他	130	96	84	82	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	1909	2199	2488	2878	利润总额	132	197	237	305
流动负债	805	1009	1145	1363	所得税	23	34	39	52
短期借款	216	386	426	443	净利润	109	162	199	253
应付账款	179	231	249	301	少数股东损益	2	2	3	4
其他	409	392	469	619	归属母公司净利润	107	160	195	249
非流动负债	41	-10	-29	-69	EBITDA	171	237	291	364
长期借款	0	-26	-48	-93	EPS (元)	0.31	0.46	0.56	0.71
其他	41	15	19	24	主要财务比率				
负债合计	846	999	1116	1295		2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	56	58	62	66	成长能力				
股本	349	349	349	349	营业收入	25.8%	20.1%	18.3%	18.3%
资本公积金	89	89	89	89	营业利润	27.6%	49.2%	22.1%	30.0%
留存收益	572	704	874	1080	归属母公司净利润	14.9%	50.2%	22.0%	27.4%
归属母公司股东权益	1006	1139	1308	1515	获利能力				
负债和股东权益	1909	2196	2485	2875	毛利率	21.5%	22.7%	23.0%	24.0%
现金流量表					净利率	7.4%	9.3%	9.6%	10.3%
单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	10.6%	14.0%	14.9%	16.4%
经营活动现金流	219	72	200	261	ROIC	12.4%	15.0%	17.3%	20.3%
净利润	109	162	199	253	偿债能力				
折旧摊销	33	41	51	59	资产负债率	44.3%	45.5%	44.9%	45.0%
财务费用	12	9	12	9	净负债比率	35.71%	40.84%	38.04%	31.70%
投资损失	0	1	-2	-0	流动比率	1.59	1.51	1.54	1.55
营运资金变动	61	-137	-50	-48	速动比率	1.02	0.96	0.98	1.00
其它	4	-5	-9	-11	营运能力				
投资活动现金流	-59	-86	-85	-87	总资产周转率	0.82	0.84	0.87	0.90
资本支出	64	81	84	84	应收帐款周转率	11	11	11	11
长期投资	0	2	-0	-0	应付帐款周转率	6.96	6.48	6.53	6.66
其他	5	-3	-1	-3	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-28	68	-22	-65	每股收益	0.31	0.46	0.56	0.71
短期借款	6	170	40	17	每股经营现金	0.63	0.21	0.57	0.75
长期借款	-86	-26	-22	-45	每股净资产	2.89	3.27	3.75	4.34
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	3	0	0	0	P/E	38.52	25.65	21.02	16.50
其他	49	-76	-39	-37	P/B	4.08	3.60	3.14	2.71
现金净增加额	132	54	94	109	EV/EBITDA	23.46	16.86	13.77	11.00

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuwei hong@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			