

通裕重工 (300185) 事件点评

事件

通裕重工发布《关于签署战略合作协议的公告》、《关于终止前次非公开发行股票事项的公告》、《关于与发行对象签订附条件生效的股票认购协议暨关联交易的公告》、《向特定对象发行股票预案》、《关于控股股东签署一致行动协议暨解除一致行动协议的公告》、《关于实际控制权拟发生变更的提示性的公告》及其他共计 23 个公告及附件。

发生下列重要事项：

1. 通裕重工股份有限公司于 2020 年 6 月 29 日与珠海港控股集团有限公司(以下简称“珠海港集团”)签署了《战略合作框架协议》。珠海港集团拟控股并长期持有通裕重工股份，加强双方战略合作关系。
2. 《战略合作框架协议》签署前三个月内，控股股东、持股 5%以上的股东、董事、监事、高管持股未发生变动；《股份转让协议》、《表决权委托协议》签署后三个月内，公司控股股东司兴奎先生及持股 5%以上的股东山东高新技术创业投资有限公司拟按照其分别与珠海港集团签署的《股份转让协议》的约定，合计向珠海港集团转让公司总股本比例 5%的股份。其中，司兴奎先生拟转让无限售流通股股份 84,284,297 股，占公司总股本比例 2.58%；山东高新投拟转让无限售条件流通股股份 79,104,000 股，占公司总股本比例 2.42%。
3. 终止前次非公开发行股票事项，前次非公开发行股票事项相关议案经公司第四届董事会第六次会议、第四届监事会第六次会议以及 2019 年年度股东大会审议通过了公司非公开发行股票相关议案，于 2020 年 4 月 29 日发布相关公告。
4. 双方同意：珠海港集团认购通裕重工本次拟非公开发行的全部 A 股股票，且股票数量不超过本次发行前公司总股本 3,267,743,928 股的 18.75%，即 612,700,611 股(含本数)。最终发行数量将由通裕重工提请股东大会授权董事会根据证监会相关规定及最终发行价格与保荐机构(主承销商)协商确定。通裕重工在取得中国证监会关于本次非公开发行的核准批文后，与本次发行的保荐机构(主承销商)根据中国证监会的有关规定，协商确定本次发行的最终发行数量。
5. 本次向特定对象发行股票方案已经公司 2020 年 6 月 29 日召开的第四届董事会第七次临时会议、第四届监事会第七次会议审议通过。根据有关法律、法规的规定，本次向特定对象发行股票方案尚需公司股东大会审议通过、珠海港集团董事会审议通过、珠海市国资委批准，且需取得深圳证券交易所审核通过并经中国证监会同意注册后，方能实施。本次向特定对象发行募集资金总额不超过 943,558,940.94 元(含本数)，扣除发行费用后将全部

证券研究报告

所属部门	<input type="checkbox"/> 行业公司部
报告类别	<input type="checkbox"/> 公司动态
所属行业	<input type="checkbox"/> 制造/机械
报告时间	<input type="checkbox"/> 2020/6/30
前收盘价	<input type="checkbox"/> 1.97 元
公司评级	<input type="checkbox"/> 增持评级

分析师

孙灿
证书编号：S1100517100001
suncan@cczq.com

川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号 中海国际中心 15 楼， 100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000
成都	中国(四川)自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

用于补充流动资金。本次发行的发行价格为 1.54 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 80%。

6. 通裕重工股份有限公司收到了控股股东、实际控制人司兴奎先生与持股 5% 以上的股东朱金枝先生签署的解除一致行动关系的《协议书》，以及其与珠海港集团签署的《一致行动协议》。司兴奎先生与朱金枝先生拟解除一致行动关系，与珠海港集团拟形成一致行动关系。
7. 若本次交易实施完成后，公司的控股股东将变更为珠海港集团，实际控制人将变更为珠海市国有资产监督管理委员会。通过表决权委托安排、一致行动安排、董事席位安排等事宜，以保障此次实际控制人变更的确定性。

点评

❖ 本次股权转让的实际情况

1. 公司与珠海港集团有限公司签署了战略合作框架协议，并约定三个月内向其转让 5% 股权，珠海港集团以现金支付；
2. 公司终止前次非公开发行股票事项，进行新的非公开发行融资，本次公开发行的全部 A 股股票募集资金净额用于补充公司流动资金；
3. 珠海港集团与上市公司签署附条件生效的股票认购协议，珠海港集团拟全额认购本次不超过本次发行前公司总股本 18.75% 的股份；
4. 本次向特定对象发行股票方案尚需公司股东大会审议通过、珠海港集团董事会审议通过、珠海市国资委批准，且需取得深圳证券交易所审核通过并经中国证监会同意注册后，方能实施。
5. 现控股股东司兴奎解除与股东朱金枝的一致行动关系，与珠海港集团拟形成一致行动关系，并将剩余持股表决权委托给珠海港集团，如果本次交易实施完成后，公司的控股股东将变更为珠海港集团，实际控制人将变更为珠海市国有资产监督管理委员会。
6. 珠海港集团主营业务是港口及其配套设施的建设、经营、管理，项目投资，也积极布局了能源环保业务，已构建起了以风电、火电、管道天然气、天然气发电为依托的综合能源板块。珠海港集团旗下共有六个风电场投入正式运营，并拟扩大在清洁能源电力的投资运营规模。
7. 我们认为珠海港集团成为控股股东，将为通裕重工提供较强的资金和业务支持，通裕重工在国内具备明显的铸锻技术优势和自主技术能力，将成为珠海港集团重要的制造类上市平台。双方将依托于通裕重工完整的制造链条及高端功能材料等研发制造实力的基础上，致力于提升双方的核心竞争力，扩大产能，在清洁能源电力、港口码头、海工装备等产业领域开展战略合作，探索并尽快形成在现有风电场等清洁能源运营项目的可持续、分布式能源模式。

❖ 盈利预测

我们暂不调整公司盈利预测，预计公司 2020-2022 年，可实现营业收入 48.13、

58.98 和 54.70 亿元，归属母公司净利润 3.51、4.53 和 4.29 亿元，总股本 32.68 亿股，对应 EPS 0.11、0.14 和 0.13 元。2020 年 6 月 24 日，股价 1.97 元，对应市值 64 亿元，2020-2022 年 PE 约为 18、14 和 15 倍。未来 2 年，风电行业抢装推动行业高景气，公司收入高增长叠加盈利能力提升，预期公司业绩能实现较高增速，2020 年弹性最大，我们维持公司“增持”评级。

❖ **风险提示：**政策执行不及预期，新产品市场拓展放缓，成本挤压超预期。

盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	4027	4813	5898	5470
+/-%	14%	20%	23%	-7%
归属母公司净利润(百万)	235	351	453	429
+/-%	12%	53%	29%	-5%
EPS(元)	0.07	0.11	0.14	0.13
PE	28.02	18.33	14.21	15.01

资料来源：2020 年一季报，预测截止日期 2020 年 6 月 29 日，川财证券研究所

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	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	6378	6172	7374	5504	营业收入	4027	4813	5898	5470
货币资金	1193	48	59	55	营业成本	2984	3494	4248	4022
应收和预付款项	1980	2643	3017	2244	营业税金及附加	55	66	81	75
存货	2299	2573	3351	2258	营业费用	107	128	177	137
其他流动资产	907	907	947	947	管理及研发费用	282	274	336	312
非流动资产	5600	5555	5509	5474	财务费用	255	438	523	420
长期投资	36	36	36	36	资产和信用减值损失	-35	0	0	0
投资性房地产	5	5	5	5	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产和在建工程	4820	4787	4754	4721	其他收益、利得和损失	9	0	0	0
无形资产和开发支出	588	586	583	581	营业利润	319	413	533	505
其他非流动资产	151	141	131	131	其他非经营损益	-5	0	0	0
资产总计	11978	11726	12883	10979	利润总额	314	413	533	505
流动负债	4569	3966	4629	2296	所得税	62	83	107	101
短期借款	3471	2878	3110	1338	净利润	252	351	453	429
应付和预收款项	1098	1088	1519	958	少数股东损益	17	0	0	0
非流动负债	1953	1953	1953	1953	归属母公司净利润	235	351	453	429
长期借款	713	713	713	713	EBITDA	847	654	777	698
其他非流动负债	1240	1240	1240	1240	EPS (元)	0.07	0.11	0.14	0.13
负债合计	6522	5919	6582	4249	主要财务比率				
少数股东权益	180	180	180	180	会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	3268	3268	3268	3268	成长能力				
资本公积	1145	1145	1145	1145	营业收入	13.9%	19.5%	22.5%	-7.2%
留存收益	904	1255	1708	2137	营业利润	16.7%	33.2%	29.0%	-5.3%
归属母公司股东权益	5317	5668	6121	6550	归属于母公司净利润	12.2%	52.9%	29.0%	-5.3%
负债和股东权益	12019	11767	12883	10979	获利能力				
					毛利率(%)	25.9%	27.4%	28.0%	26.5%
					净利率(%)	6.1%	7.3%	7.7%	7.8%
					ROE(%)	4.3%	6.2%	7.4%	6.5%
					ROIC(%)	5.9%	6.1%	6.6%	5.6%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	54.4%	50.5%	51.3%	38.8%
					带息负债比率(%)	64.15%	60.67%	58.08%	48.27%
					流动比率	1.16	1.26	1.32	1.70
					速动比率	0.58	0.55	0.55	0.71
					营运能力				
					总资产周转率	0.34	0.41	0.46	0.50
					应收账款周转率	2	2	2	3
					存货周转率	1.30	1.36	1.27	1.78
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.07	0.11	0.14	0.13
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	-0.11	-0.01	0.59
					每股净资产(最新摊薄)	1.55	1.58	1.63	1.73
					估值比率				
					P/E	28.02	18.33	14.21	15.01
					P/B	1.21	1.14	1.05	0.98
					EV/EBITDA	11	16	13	12

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	345	-356	-22	1926
税后经营利润	255	351	453	429
折旧摊销	301	45	45	35
利息费用	199	196	199	158
资产减值损失	35	0	0	0
营运资金变动	-452	-949	-719	1304
其他经营现金流	8	0	0	0
投资活动现金流	-366	0	0	0
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-366	0	0	0
筹资活动现金流	615	-788	33	-1930
短期借款	-153	-593	232	-1772
长期借款	0	-196	-199	-158
股权投资	0	0	0	0
支付股利	0	0	0	0
其他筹资现金流	769	0	0	0
现金净增加额	594	-1145	11	-4

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004