

公司聚焦主业，走出业务重整的第一步



川润股份 (002272) 事件点评

事件

公司发布资产收购公告：经公司第五届董事会第十一次会议审议，公司拟自筹资金出资 4125 万元，收购启东佳康机电设备经营部、俞杰、李亚斌、余建华合计持有的江苏欧盛液压科技有限公司 75% 股权。交易完成后，公司将持有欧盛液压 75% 股权，欧盛液压成为公司控股子公司。

点评

❖ 公司聚焦主业，业务重整，产业链延伸的第一步

本次收购公司欧盛液压主要从事液压柱塞泵的研发与生产。液压柱塞泵是液压行业最核心的元件之一，被喻为液压系统的“心脏”。欧盛液压系列产品广泛应用于冶金、工程机械、农用机械等行业。

本次收购完成后，欧盛液压将作为川润股份流体控制版块的核心业务单元，重点支持下协同发展。对公司而言，本次交易将进一步强化核心竞争力，是公司聚焦主业、业务重整，产业链延伸的第一步。同时也有助于公司提高元件自采比例控制成本以及拓展新的外售产品线，提高公司盈利水平。

❖ 维持“增持”评级，建议继续关注公司业务重整进展

我们预计 2019-2021 年，公司可实现营业收入 8.01 (同比增长 21.4%)、10.23 和 13.21 亿元，以 2018 年为基数未来三年复合增长 26%；归属母公司净利润 5100 (同比增长 14.2%)、4200 和 6000 万元，以 2018 年为基数未来三年复合增长 9.83%。总股本 4.3 亿股，对应 EPS 0.12、0.10 和 0.14 元。

估值要点如下：2019 年 11 月 12 日，股价 4.43 元，总股本 4.3 亿股，对应市值 19 亿元，2019-2021 年 PE 约为 37、46 和 32 倍。未来 2-3 年，风电行业抢装推动行业高景气，公司也将聚焦主业，向上下游适当延伸，着重改善产品结构和提高管理效率，公司毛利率和净利率水平有望明显改善。综上所述，2019 年是公司扣非净利润扭亏的拐点时点，公司基本面在未来 2-3 年有望大幅改善，我们首次覆盖给予“增持”评级。

❖ 风险提示：收入增长低于预期，毛利率修复低于预期。

盈利预测与估值

| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万) | 659 | 801 | 1023 | 1321 |
| +/-% | 9% | 21% | 28% | 29% |
| 归属母公司净利润(百万) | 45 | 51 | 42 | 60 |
| +/-% | 599% | 14% | -18% | 42% |
| EPS(元) | 0.10 | 0.12 | 0.10 | 0.14 |
| PE | 42.37 | 37.09 | 45.50 | 31.93 |

资料来源：2019 第三季度报告，预测截止日期 2019 年 11 月 12 日，川财证券研究所

📄 证券研究报告

| | |
|------|------------|
| 所属部门 | 行业公司部 |
| 报告类别 | 公司动态 |
| 所属行业 | 机械装备 |
| 报告时间 | 2019/12/25 |
| 前收盘价 | 4.43 元 |
| 公司评级 | 增持评级 |

👤 分析师

孙灿
证书编号：S1100517100001
010-68595107
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 30 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 |

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 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 会计年度 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 流动资产 | 1263 | 1332 | 1743 | 2151 | 营业收入 | 659 | 801 | 1023 | 1321 |
| 货币资金 | 163 | 56 | 10 | 13 | 营业成本 | 539 | 649 | 799 | 1018 |
| 应收和预付款项 | 878 | 1037 | 1405 | 1746 | 营业税金及附加 | 10 | 9 | 11 | 15 |
| 存货 | 219 | 235 | 323 | 388 | 营业费用 | 50 | 50 | 54 | 70 |
| 其他流动资产 | 4 | 4 | 4 | 4 | 管理及研发费用 | 111 | 98 | 116 | 149 |
| 非流动资产 | 452 | 369 | 286 | 205 | 财务费用 | -4 | -8 | -6 | -1 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产和信用减值损失 | -19 | 0 | 0 | 0 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产和在建工程 | 392 | 317 | 242 | 167 | 其他收益、利得和损失 | 140 | 49 | 0 | 0 |
| 无形资产和开发支出 | 47 | 41 | 34 | 28 | 营业利润 | 75 | 52 | 49 | 70 |
| 其他非流动资产 | 13 | 12 | 10 | 10 | 其他非经营损益 | 16 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 1716 | 1702 | 2029 | 2356 | 利润总额 | 92 | 52 | 49 | 70 |
| 流动负债 | 485 | 469 | 754 | 1021 | 所得税 | 47 | 0 | 7 | 11 |
| 短期借款 | 70 | 0 | 148 | 276 | 净利润 | 44 | 51 | 42 | 60 |
| 应付和预收款项 | 415 | 469 | 607 | 746 | 少数股东损益 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 45 | 51 | 42 | 60 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 3 | 85 | 135 | 163 |
| 其他非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS (元) | 0 | 0.12 | 0.10 | 0.14 |
| 负债合计 | 485 | 469 | 754 | 1021 | 主要财务比率 | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 会计年度 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 股本 | 430 | 430 | 430 | 430 | 成长能力 | | | | |
| 资本公积 | 639 | 639 | 639 | 639 | 营业收入 | 9.0% | 21.4% | 27.8% | 29.1% |
| 留存收益 | 161 | 163 | 205 | 265 | 营业利润 | 3777.2% | -31.2% | -4.9% | 42.5% |
| 归属母公司股东权益 | 1230 | 1233 | 1275 | 1334 | 归属于母公司净利润 | 598.7% | 14.2% | -18.5% | 42.5% |
| 负债和股东权益 | 1716 | 1702 | 2029 | 2356 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率(%) | 18.2% | 18.9% | 21.9% | 22.9% |
| | | | | | 净利率(%) | 6.7% | 6.4% | 4.1% | 4.5% |
| | | | | | ROE(%) | 4.0% | 0.2% | 3.3% | 4.5% |
| | | | | | ROIC(%) | 3.5% | 0.2% | 3.8% | 4.9% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率(%) | 28.3% | 27.5% | 37.2% | 43.4% |
| | | | | | 带息负债比率(%) | 14.43% | 0.00% | 19.58% | 26.98% |
| | | | | | 流动比率 | 2.60 | 2.84 | 2.31 | 2.11 |
| | | | | | 速动比率 | 2.15 | 2.33 | 1.88 | 1.72 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.38 | 0.47 | 0.50 | 0.56 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| | | | | | 存货周转率 | 2.46 | 2.76 | 2.47 | 2.62 |
| | | | | | 每股指标(元) | | | | |
| | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 0.12 | 0.01 | 0.10 | 0.14 |
| | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | -0.07 | -0.09 | -0.44 | -0.26 |
| | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 2.73 | 2.86 | 2.87 | 2.96 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 42.37 | 37.09 | 45.50 | 31.93 |
| | | | | | P/B | 1.55 | 1.55 | 1.50 | 1.43 |
| | | | | | EV/EBITDA | 657 | 22 | 15 | 13 |

| 现金流量表 | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 经营活动现金流 | -22 | -38 | -191 | -114 |
| 税后经营利润 | -85 | 2 | 42 | 60 |
| 折旧摊销 | 50 | 83 | 83 | 81 |
| 利息费用 | -2 | -1 | 3 | 11 |
| 资产减值损失 | 19 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | -44 | -122 | -319 | -266 |
| 其他经营现金流 | 41 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -11 | 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 | -11 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | -153 | -69 | 144 | 117 |
| 短期借款 | -153 | -70 | 148 | 128 |
| 长期借款 | 0 | 1 | -3 | -11 |
| 股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 支付股利 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 现金净增加额 | -187 | -107 | -46 | 3 |

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