



2020-04-12

公司点评报告

买入/维持

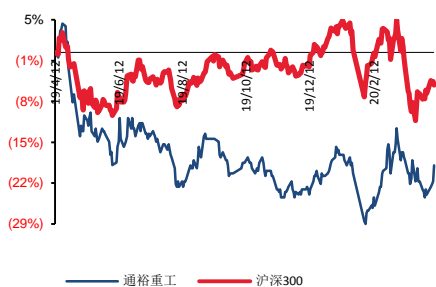
通裕重工(300185)

昨收盘: 1.81

工业 资本货物

Q1 业绩高增长，产能优势凸显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,268/2,722
总市值/流通(百万元)	5,915/4,926
12 个月最高/最低(元)	2.37/1.59

相关研究报告:

通裕重工(300185)《拟发行可转债, 扩张风电优势产能》--2019/06/03
 通裕重工(300185)《通裕重工: 三季度业绩符合预期, 关注下游回暖》--2018/10/31

证券分析师: 张文臣

电话: 010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码:

证券分析师: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120001

证券分析师: 刘晶敏

电话: 010-88321616

事件: 公司发布 2020 年一季度业绩预告, 预计 Q1 实现归母净利润 5640.6-6345.68 万元, 同比增长 140%-170%。

疫情不改增长势头。公司疫情防控得当, 有序推进正常生产, 在 Q1 传统淡季及疫情影响的背景下, Q1 业绩同比增长 140%-170%, 增长超预期。公司是国内主轴龙头之一, 在风电锻件业务受益行业抢装的同时, 铸件产能释放持续(2018 年同比增长 73%、2019H1 同比增长 80%), 随着技改及流程优化, 有望持续超预期。公司产品多样化, 近年来一直聚焦于锻铸件综合平台的打造, 不同产品类别间具有较强的调配能力, 在风电景气周期中能够迅速上量。公司风电订单充足, 考虑到风电抢装节点及核心部件产能的稀缺性, 全年业绩有望维持高增长。

风电红色预警全部解除, 行业抢装趋势明显。4 月 3 日, 国家能源局发布《2020 年度风电投资监测预警结果》, 预警结果显示, 全国各地省市区红色预警全面解除, 甘肃, 新疆(含兵团)两地脱下多年“红帽”, 有望释放多个 GW 级存量项目。疫情对风电项目开工、物流交通产生一定影响, 但整体可控, 全年抢装趋势不改。我们认为, 全年风电装机有望达 30-35GW; 而在平价大基地及海上风电高景气的带动下, 2021 年行业景气仍有望维持。

风电模块化绑定下游客户。开展风电装备模块化业务是公司向风电产业链下游迈进, 产品从“零部件-关键核心部件-模块化、服务化”的重要升级, 在带动风电订单的同时, 可提供一站式采购服务, 降低客户运输成本, 提高客户粘性。公司已建设德州禹城、青岛即墨两大模块化装配基地, 与东方电机(200+套/年)、Nodex(机组传动链装配)、南京风电(100 台)开展正式合作, 有望进一步开拓其他整机厂商。在风电平价大背景下, 行业降本提效趋势明显, 我们认为公司有望藉此提升风电锻铸件的龙头地位。

投资建议。公司是风电锻铸造一体零部件供应商, 受益风电装备大型化、模块化及行业集中度提升, 无论是下游客户还是上游原材料与加工制造环节, 具备核心竞争优势。多样化产品布局使业务不过度依赖于某一下游市场的景气度, 具备抗风险能力, 发展稳健。预计公司 2019-2021 年 EPS 为 0.07 元、0.12 元、0.14 元, 对应估值为 25 倍、

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516050001

证券分析师: 方杰

电话: 010-88321942

E-MAIL: fangjie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120002

15 倍、13 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 风电装机不及预期, 市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3535	4026	4714	5108
(+/-%)	11%	14%	17%	8%
净利润(百万元)	217	237	384	442
(+/-%)	2%	9%	62%	15%
摊薄每股收益(元)	0.07	0.07	0.12	0.14
市盈率(PE)	27	25	15	13

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3171	3535	4026	4714	5108	成长性					
减: 营业成本	2429	2714	3078	3555	3845	营业收入增长率	31%	11%	14%	17%	8%
营业税费	40	50	57	67	72	营业利润增长率	31%	2%	0%	63%	15%
销售费用	71	83	104	113	125	净利润增长率	28%	2%	9%	62%	15%
管理费用	185	133	220	237	242	EBITDA增长率	9%	19%	2%	23%	8%
财务费用	159	205	254	248	259	EBIT增长率	14%	24%	3%	32%	11%
资产减值损失	28	33	28	29	30	NOPLAT增长率	18%	16%	8%	32%	12%
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0	投资资本增长率	9%	14%	-1%	6%	-4%
投资和汇兑收益	2	0	0	0	0	净资产增长率	2%	-1%	4%	7%	7%
营业利润	280	285	285	466	533	利润率					
加: 营业外净收支	5	8	9	10	12	毛利率	23%	23%	24%	25%	25%
利润总额	285	293	294	476	545	营业利润率	9%	8%	7%	10%	10%
减: 所得税	59	53	57	92	103	净利润率	7%	6%	6%	8%	9%
净利润	214	217	237	384	442	EBITDA/营业收入	20%	22%	19%	20%	20%
资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	13%	15%	13%	15%	16%
货币资金	1480	1008	1208	2121	2554	运营效率					
交易性金融资产	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	388	399	375	317	283
应收账款	1256	1345	1825	1737	2143	流动营业资本周转天数	257	280	278	272	277
应收票据	278	182	456	246	499	流动资产周转天数	549	512	484	500	542
预付账款	129	331	26	420	107	应收帐款周转天数	134	132	142	136	137
存货	1825	2062	2206	2677	2697	存货周转天数	179	198	191	186	189
其他流动资产	84	74	99	86	86	总资产周转天数	1,089	1,042	951	880	874
可供出售金融资产	1	1	1	1	1	投资资本周转天数	760	760	706	618	577
持有至到期投资	0	0	0	0	0	投资回报率					
长期股权投资	3	7	7	7	7	ROE	4.2%	4.5%	4.3%	6.4%	6.9%
投资性房地产	5	5	5	5	5	ROA	2.2%	2.3%	2.2%	3.2%	3.5%
固定资产	3646	4200	4183	4116	3924	ROIC	5.4%	5.8%	5.5%	7.3%	7.7%
在建工程	664	407	203	41	0	费用率					
无形资产	558	525	504	483	462	销售费用率	2.3%	2.4%	2.6%	2.4%	2.5%
其他非流动资产						管理费用率	5.8%	3.8%	5.5%	5.0%	4.7%
资产总额	10088	10366	10908	12133	12680	财务费用率	5.0%	5.8%	6.3%	5.3%	5.1%
短期债务	1970	2500	2662	2899	3097	三费/营业收入	13.1%	11.9%	14.4%	12.7%	12.3%
应付账款	376	507	503	607	630	偿债能力					
应付票据	496	205	725	325	772	资产负债率	46.4%	48.6%	48.9%	50.9%	49.6%
其他流动负债						负债权益比	86.4%	94.4%	95.8%	103.8%	98.3%
长期借款	398	110	0	780	213	流动比率	1.30	1.25	1.24	1.53	1.52
其他非流动负债						速动比率	0.83	0.73	0.77	0.97	1.01
负债总额	4677	5033	5338	6179	6285	利息保障倍数	2.63	2.54	2.12	2.88	3.06
少数股东权益	335	179	179	179	179	分红指标					
股本	3268	3268	3268	3268	3268	DPS(元)	0.04	0.02	-	-	-
留存收益	1808	1886	2123	2507	2949	分红比率	61.2%	30.1%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	5411	5333	5570	5953	6395	股息收益率	2.2%	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	226	241	237	384	442	EPS(元)	0.07	0.07	0.07	0.12	0.14
加: 折旧和摊销	225	247	242	251	253	BVPS(元)	1.55	1.58	1.65	1.77	1.90
资产减值准备	28	33	0	0	0	PE(X)	28	27	25	15	13
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	PB(X)	1	1	1	1	1
财务费用	146	203	254	248	259	P/FCF	(46)	(51)	35	6	14
投资收益	(2)	(0)	(0)	(0)	(0)	P/S	2	2	1	1	1
少数股东损益	12	23	0	0	0	EV/EBITDA	14	10	11	9	7
营运资金的变动	(148)	(617)	(112)	(751)	45	CAGR(%)	19.3%	22.5%	7.5%	19.3%	22.5%
经营活动产生现金	87	239	621	131	999	PEG	1.4	1.2	3.3	0.8	0.6
投资活动产生现金	(223)	5	(4)	3	(0)	ROIC/WACC	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
融资活动产生现金	263	(391)	(417)	780	(567)	REP	2.4	1.7	1.9	1.4	1.2

资料来源: 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。