

华东重机 (002685.SZ)

拟引入国有资本控股，迈入新阶段

事件：公司拟引入国有资本控股。公司发布公告，翁耀根及其一致行动人、周文元拟将其合计持有的公司 26% 股份转让四川省港航投资集团有限责任公司或其指定的关联方，其中翁耀根及其一致行动人转让 2.17 亿股，占总股本的 21.58%；周文元转让 0.45 亿股，占总股本的 4.42%。本次股权转让完成，公司控股股东及实际控制人将发生变更。

借国有资本资源/产业优势，迈入成长新阶段。本次股权转让，引入国有资本控股，将进一步优化和完善公司股权结构，提升公司治理能力。另一方面，公司自动化集装箱装卸设备对接的下游港口客户基本均为国资背景、数控机床床下游也多对接国企客户，此次引入国有资本控股，有望借助其资源和产业优势切实助力主业持续增长。

自动化集装箱装卸设备进入放量阶段，技改升级强化制造优势。国内港口自动化建设投资逐步增长，而堆场作业系统自动化是自动化码头发展的基础。按照我们测算，以 2018 年国内港口集装箱吞吐量 2.26 亿 TEU 为测算基础，对应国内港口用自动化轨道吊需求约 5424 台，对应市场空间近千亿元。2019 年 3 月份，公司与新加坡港务集团签署了 28 台全自动轨道式集装箱龙头起重机械订购合同，品牌优势突出。借助港航集团资源和产业优势，公司自动化集装箱装卸设备产业地位有望进一步提升。

5G 商用新机遇带动现有以消费电子/通信为主要应用数控机床增长；中大型机床战略稳步推进。5G 商用进入加速期，预计 2020 年新建 5G 基站超过 50 万个，散热器等精密部件加工需求高增长。公司研发了用于 5G 基站散热片加工的 850HII、1066HC 等系列立式加工中心，已覆盖国内主要通信设备企业的一二级配套供应商。消费电子端，5G 预期带动换机潮。用于金属中框生产的高速钻攻中心预期增长。此外，公司持续推进中大规模高精度机床发展战略，重庆一期“年产数控机床 5000 台”项目，场地投建工作已完成，长期增长可期。

盈利预测与估值。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.28、5.50、7.16 亿元，对应 EPS 分别为 0.42、0.55、0.71 元/股，对应当前股价估值为 16.8、13.1、10.0 倍。维持“增持”评级。

风险提示：不锈钢供应链业务整合发展不及预期；全自动化轨道吊销量不及预期；数控机床业务增长不及预期；本文测算均基于一定假设。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9,948	13,687	14,519	16,722	19,289
增长率 yoy (%)	98.9	37.6	6.1	15.2	15.4
归母净利润(百万元)	308	357	428	550	716
增长率 yoy (%)	133.3	16.0	19.9	28.5	30.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.31	0.35	0.42	0.55	0.71
净资产收益率(%)	6.8	7.2	7.9	9.3	11.0
P/E(倍)	23.4	20.2	16.8	13.1	10.0
P/B(倍)	1.6	1.5	1.4	1.2	1.1

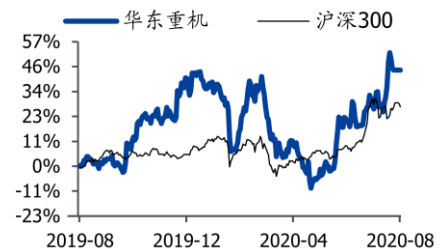
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持(维持)

股票信息

行业	通用机械
前次评级	增持
最新收盘价	7.14
总市值(百万元)	7,194.91
总股本(百万股)	1,007.69
其中自由流通股(%)	78.78
30 日日均成交量(百万股)	12.24

股价走势



作者

分析师 姚健

执业证书编号：S0680518040002

邮箱：yaojian@gszq.com

相关研究

- 《华东重机(002685.SZ)：拟发行可转债，加码高端装备制造》2020-06-02
- 《华东重机(002685.SZ)：自动化轨道吊逐步放量，5G 商用推动数控机床持续增长》2020-05-29



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3169	4279	4920	5735	6676
现金	279	527	686	1024	1263
应收票据及应收账款	1553	2502	2777	3090	3561
其他应收款	17	0	18	3	22
预付账款	249	350	414	490	553
存货	726	670	765	838	955
其他流动资产	344	230	259	291	322
非流动资产	2765	3067	3097	3095	3096
长期投资	31	28	24	21	18
固定资产	268	423	543	516	494
无形资产	156	152	166	183	204
其他非流动资产	2310	2464	2363	2375	2380
资产总计	5934	7346	8017	8830	9772
流动负债	1199	2255	2428	2712	3049
短期借款	370	653	700	800	900
应付票据及应付账款	177	478	532	605	700
其他流动负债	652	1124	1196	1307	1449
非流动负债	8	42	162	212	202
长期借款	0	0	120	170	160
其他非流动负债	8	42	42	42	42
负债合计	1207	2297	2591	2924	3251
少数股东权益	100	106	106	106	106
股本	1008	1008	1008	1008	1008
资本公积	3024	3026	3026	3026	3026
留存收益	574	881	1167	1536	2016
归属母公司股东权益	4627	4942	5320	5800	6415
负债和股东权益	5934	7346	8017	8830	9772

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-227	-61	89	268	284
净利润	323	363	428	550	716
折旧摊销	35	38	36	42	43
财务费用	3	32	40	50	60
投资损失	-0	-0	-60	-60	-60
营运资金变动	-640	-575	-355	-314	-475
其他经营现金流	52	81	0	0	0
投资活动现金流	-397	45	-6	20	16
资本支出	99	120	33	1	5
长期投资	-309	216	3	5	3
其他投资现金流	-606	380	31	26	23
筹资活动现金流	174	127	76	49	-61
短期借款	220	282	47	100	100
长期借款	0	0	120	50	-10
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-1	2	0	0	0
其他筹资现金流	-44	-157	-91	-101	-151
现金净增加额	-437	114	160	337	239

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9948	13687	14519	16722	19289
营业成本	9275	12908	13635	15626	17932
营业税金及附加	21	19	17	17	15
营业费用	102	112	116	134	154
管理费用	78	90	129	146	168
研发费用	54	55	80	95	110
财务费用	3	32	40	50	60
资产减值损失	-54	-3	60	70	70
其他收益	0	0	60	60	60
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	60	60	60
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	392	427	501	644	840
营业外收入	3	2	4	4	4
营业外支出	2	1	0	0	0
利润总额	394	428	505	648	844
所得税	71	65	76	98	128
净利润	323	363	428	550	716
少数股东损益	15	6	0	0	0
归属母公司净利润	308	357	428	550	716
EBITDA	443	490	584	744	948
EPS (元)	0.31	0.35	0.42	0.55	0.71

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	98.9	37.6	6.1	15.2	15.4
营业利润(%)	97.6	8.9	17.1	28.7	30.4
归属于母公司净利润(%)	133.3	16.0	19.9	28.5	30.2
获利能力					
毛利率(%)	6.8	5.7	6.1	6.6	7.0
净利率(%)	3.1	2.6	2.9	3.3	3.7
ROE(%)	6.8	7.2	7.9	9.3	11.0
ROIC(%)	6.7	6.8	7.5	8.7	10.1
偿债能力					
资产负债率(%)	20.3	31.3	32.3	33.1	33.3
净负债比率(%)	1.9	3.1	3.0	-0.1	-2.2
流动比率	2.6	1.9	2.0	2.1	2.2
速动比率	2.0	1.6	1.7	1.8	1.9
营运能力					
总资产周转率	1.7	2.1	1.9	2.0	2.1
应收账款周转率	7.9	6.7	5.5	5.7	5.8
应付账款周转率	36.9	39.4	27.0	27.5	27.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.35	0.42	0.55	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.50	0.32	0.09	0.27	0.28
每股净资产(最新摊薄)	4.59	4.90	5.28	5.76	6.37
估值比率					
P/E	23.4	20.16	16.81	13.08	10.05
P/B	1.55	1.46	1.35	1.24	1.12
EV/EBITDA	16.67	15.3	12.8	9.8	7.6

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com