业绩符合预期，珠海国资入主稳步推进

事件

通裕重工发布 2020 年中期报告：2020 年 1-6 月累计实现营业收入 24.95 亿元，同比增加 39.68%；实现毛利 6.34 亿元，同比增长 34.40%；实现归属母公司净利 1.84 亿元，同比增长 55.25%。

点评

❖ 公司业绩符合预期

2020 年 1-6 月，公司实现营业收入 24.95 亿元，同比增加 39.68%；实现毛利 6.34 亿元，同比增长 34.40%；实现归属母公司净利 1.84 亿元，同比增长 55.25%。与 2020 年第一季度相比，收入和净利润同比增速分别下降 6.71 和 109.03 个百分点，毛利则提高了 4.45 个百分点。2020 年 1-6 月累计实现综合毛利率 25.40%，与 2019 年全年相比下降了 0.51 个百分点，与 2020 年第一季度相比下降了 0.27 个百分点，与 2019 年中期相比下降了 1 个百分点。

2020 年第二季度实现营业收入 13.32 亿元，同比上升 34.31%；实现毛利 2.00 亿元，同比上升 26.58%；实现归属母公司净利润 1.22 亿元，同比上升 28.22%。实现综合毛利率 15.02%，与 2019 年第二季度相比下降了 0.91 个百分点，与 2020 年第一季度相比提高了 1.60 个百分点。

❖ 珠海国资参与增发计划稳步推进

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。目前公司新定增计划稳定推进，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，将成为珠海港控股集团重要的制造类上市平台。

❖ 盈利预测

我们维持盈利预测，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 8 月 7 日，股价 2.83 元，对应市值 92 亿元，2020-2022 年 PE 约为 26、21 和 22 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：需求超预期下滑，新业务市场拓展放缓，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	40.25	26.33	20.42	21.56

资料来源：公司 2020 年中报，预测截止日期 2020 年 8 月 7 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	制造/机械
报告时间	2020/08/07
前收盘价	2.83 元
公司评级	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

盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	6378	6172	7374	5504
货币资金	1193	48	59	55
应收和预付款项	1980	2643	3017	2244
存货	2299	2573	3351	2258
其他流动资产	907	907	947	947
非流动资产	5600	5555	5509	5474
长期投资	36	36	36	36
投资性房地产	5	5	5	5
固定资产和在建工程	4820	4787	4754	4721
无形资产和开发支出	588	586	583	581
其他非流动资产	151	141	131	131
资产总计	11978	11726	12883	10979
流动负债	4569	3966	4629	2296
短期借款	3471	2878	3110	1338
应付和预收款项	1098	1088	1519	958
非流动负债	1953	1953	1953	1953
长期借款	713	713	713	713
其他非流动负债	1240	1240	1240	1240
负债合计	6522	5919	6582	4249
少数股东权益	180	180	180	180
股本	3268	3268	3268	3268
资本公积	1145	1145	1145	1145
留存收益	904	1255	1708	2137
归属母公司股东权益	5317	5668	6121	6550
负债和股东权益	12019	11767	12883	10979

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

利润表 单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4027	4813	5898	5470
营业成本	2984	3494	4248	4022
营业税金及附加	55	66	81	75
营业费用	107	128	177	137
管理及研发费用	282	274	336	312
财务费用	255	438	523	420
资产和信用减值损失	-35	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
其他收益、利得和损失	9	0	0	0
营业利润	319	413	533	505
其他非经营损益	-5	0	0	0
利润总额	314	413	533	505
所得税	62	83	107	101
净利润	252	351	453	429
少数股东损益	17	0	0	0
归属母公司净利润	235	351	453	429
EBITDA	847	654	777	698
EPS（元）	0.07	0.11	0.14	0.13

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	13.9%	19.5%	22.5%	-7.2%
营业利润	16.7%	33.2%	29.0%	-5.3%
归属于母公司净利润	12.2%	52.9%	29.0%	-5.3%
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	40.25	26.33	20.42	21.56
P/B	1.74	1.63	1.51	1.41
EV/EBITDA	15	20	17	16

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的范围内，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，需在允许的范围内使用，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：000000029399