



上市公司简评研究报告

通用机械

集团增资扩股尘埃落定

事件

公司公告秦川工具集团增资扩股情况。

简评

集团股东签署增资扩股协议

秦川工具集团原有股东陕西省国资委、陕西省产业投资有限公司、华融资产、长城资产、东方资产和新远景成长（天津）股权投资合伙企业，与天津昆仑天创股权投资企业、华融渝富股权投资基金（有限合伙）、邦信资产管理有限公司签署增资扩股协议，昆仑天创增资 18850 万股、占 17.37%，华融渝富增资 8450 万股、占 7.79%，长城资产和邦信资产各增资 3000 万股、占 2.76%。增资后，秦川工具集团的注册资本从 7.52 亿元增加为 10.85 亿元。增资扩股价格没有披露。

增资方除昆仑天创外，其余为老股东或关联方

此次秦川工具集团引进 4 家投资者进行增资，其中除了昆仑天创 1 家外，其余 3 家都是原有股东三大资产管理公司或其关联方。其中长城资产直接增资 3000 万股，增资后占集团总股本的 3.86%；华融渝富是华融资产和重庆渝富合资成立的 PE 股权投资基金，今年 8 月 6 日在重庆挂牌，其中华融资产占 70%、重庆渝富占 30%；邦信资产是东方资产旗下全资子公司，作为资产管理和股权投资机构。昆仑天创没有公开披露股东资料。

增资为集团整体上市奠定基础

与我们最初的预计基本相同，集团层面通过增资扩股引进战略投资者，我们预计增资总额在 4~5 亿元左右；一方面，新增资金对集团发展重型机床、锻件、风电增速机等提供资金支持，另一方面，战略投资者在未来有可能采取二级市场的方式退出，这为未来集团整体上市奠定基础。

集团目前资产

我们预计，随着 2009 年底增资和收购宝鸡机床实现控股后，整个集团整体上市不存在障碍。汉江机床主营精密螺纹磨床，汉江工具主营齿轮、拉削刀具，宝鸡机床与沈机产品结构类似，集团铸件为机床和风电配套，盐城风电增速机项目今年下半年出样机。我们预计，明年被收购资产净利润水平在 4.6 亿元左右，假设增发 3 亿股、整体上市备考每股收益 0.80 元。

提高目标价，维持买入评级

不考虑整体上市，我们预计公司 2010~2012 年分别实现每股收益 0.41、0.58 和 0.80 元；我们认为集团层面完成增资扩股为将来整体上市奠定坚实基础，同时我们看好磨齿机在汽车领域拓展前景，提高目标价到 20 元，维持“买入”评级。

秦川发展（000837）

维持

买入

高晓春

gaoxiao Chun@csc.com.cn

010-85130639

执业证书编号：S1440208050209

发布日期：2010 年 09 月 16 日

当前股价：14.46 元

目标价格 6 个月：20.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
29.9/30.2	38.6/35.4	113.6/125.2
12 月最高/最低价 (元)		15.55/6.30
总股本 (万股)		34,872
流通 A 股 (万股)		34,872
总市值 (亿元)		50.42
流通市值 (亿元)		50.42
近 3 月日均成交量 (万)		738
主要股东		
陕西秦川机床工具集团有限公司		26.65%

股价表现



相关研究报告

2009.11.16	订单拓展和整体上市是看点
2010.1.11	秦川发展交流信息
2010.3.3	秦川发展调研速递
2010.3.22	磨齿机领域拓展 整体上市带来机遇
2010.3.25	损失减少、股票投资增厚业绩
2010.4.2	磨齿机需求空间很大



预测和比率

	2,009A	2,010E	2,011E	2,012E
主营收入（百万）	1,138.91	1,389.14	1,702.09	2,087.08
主营收入增长率	4.94%	21.97%	22.53%	22.62%
净利润（百万）	92.55	143.28	202.36	279.84
净利润增长率	42.67%	54.81%	41.23%	38.29%
EPS（元）	0.27	0.41	0.58	0.80
P/E	54.48	35.19	24.92	18.02

表 1：秦川发展盈利预测

单位：万元

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
机床类					
主营收入	59,959.53	59,959.53	82,726.55	103,408.18	129,260.23
收入增长	13.33%	13.33%	25%	25%	25%
毛利率	35.99%	35.99%	35%	36%	37%
液压类					
主营收入	7,370.64	7,370.64	9,007.85	10,809.42	12,971.30
收入增长	1.18%	1.18%	15%	20%	20%
毛利率	9.55%	9.55%	12%	12%	12%
齿轮					
主营收入	9,539.78	9,539.78	7,119.62	8,543.55	10,252.26
收入增长	19.35%	19.35%	15%	20%	20%
毛利率	27.09%	27.09%	29%	29%	29%
电梯曳引机					
主营收入	2,425.47	2,425.47	3,053.36	3,358.70	3,694.57
收入增长	9.31%	9.31%	10%	10%	10%
毛利率	0.25%	0.25%	7%	7%	7%
IC 卡燃气表					
主营收入	997.22	997.22	1,297.93	1,427.72	1,570.50
收入增长	6.76%	6.76%	10%	10%	10%
毛利率	11.59%	11.59%	10%	10%	10%

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部



表 2: 秦川发展盈利预测表

单位: 万元

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	108,529.40	113,891.09	138,913.98	170,208.55	208,707.55
减: 营业成本	82,200.26	87,470.98	102,407.09	124,188.65	150,692.96
营业税费	422.77	545.93	694.57	851.04	1,043.54
销售费用	5,807.97	5,720.00	6,864.00	8,236.81	9,884.17
管理费用	8,587.85	8,406.07	10,087.28	10,884.79	11,682.29
财务费用	1,198.51	1,198.61	1,172.18	1,165.05	1,159.57
资产减值损失	2,507.22	1,434.04	1,764.90	2,185.75	2,708.65
加: 公允价值变动净收益	-259.23	7.07			
投资净收益	-897.38	685.00	137.00	205.50	308.25
其中: 对联营企业投资收益	-36.54	-21.54			
二、营业利润	6,648.21	9,807.53	16,060.96	22,901.96	31,844.62
加: 营业外收入	1,753.29	1,252.83	1,076.67	1,233.70	1,468.20
减: 营业外支出	124.22	166.09	83.71	92.53	106.69
非流动资产处置净损失	44.77	29.90			
三、利润总额	8,277.27	10,894.27	17,053.92	24,043.13	33,206.12
减: 所得税	1,740.26	1,499.40	2,558.09	3,606.47	4,980.92
四、净利润(含少数股东损益)	6,537.01	9,394.87	14,495.83	20,436.66	28,225.20
减: 少数股东损益	49.67	139.55	167.46	200.95	241.15
净利润(不含少数股东损益)	6,487.34	9,255.32	14,328.37	20,235.70	27,984.06
五、基本每股收益:	0.19	0.27	0.41	0.58	0.80

资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部



附：





评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来6个月内相对超出市场表现15%以上；

增持：未来6个月内相对超出市场表现5—15%；

中性：未来6个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来6个月内相对弱于市场表现5—15%；

卖出：未来6个月内相对弱于市场表现15%以上。



分析师介绍

高晓春，南开大学会计学硕士，机械行业首席分析师；擅长行业和公司基本面分析，对财务分析有独到见解；曾获“工业生产行业最佳分析师”、“十佳明星分析师”、水晶球卖方分析师“机械行业第一名”等奖项。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚萍 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

中信建投精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。