

未评级

中国高速传动 (0658.HK)

风电传动设备销售大幅增长

市场数据

报告日期	2014.9.4
收盘价(港元)	7.33
总股本(亿股)	16.35
总市值(亿港元)	119.85
净资产(亿元)	87.36
总资产(亿元)	244.14
每股净资产(元)	5.34

数据来源: Wind

相关报告

调研纪要_20140117

主要财务指标

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入(百万元)	6,469	6,633	8,075	8,809
增长率(%)	-11.08%	2.53%	21.75%	9.09%
净利润(百万元)	138	65	479	622
增长率(%)	-75.15%	-53.35%	641.24%	29.85%
毛利率	24.39%	24.94%	28.23%	27.11%
净利率	2.14%	0.97%	5.93%	7.06%
每股收益(人民币元)	0.10	0.05	0.31	0.40

数据来源: Wind、公司资料、兴证香港

投资要点

- **2014 年中期业绩靓丽, 超市场预期。**中国高速传动 (0658.HK) 8 月 29 日公告 2014 年中期业绩, 收入大幅增加 49.5%至 39.47 亿元(去年同期: 26.4 亿元); 毛利上升 89.6%至 10.1 亿元(去年同期: 5.32 亿元); 纯利升 168.1%至 2.15 亿元(去年同期: 亏损 3.16 亿元); 每股基本盈利 0.14 元(2013 年同期: 0.21 元)。公司中期业绩靓丽, 超市场预期。
- **风电传动设备业务销售大幅增长, 毛利率提升 4.1 个百分点。**2014 年上半年, 伴随着风电行业复苏, 公司的风电齿轮产品销售收入大增, 同比增长 67.5%至人民币 27.88 亿元, 占总收入比例达 70.6%, 毛利率提升 4.1 个百分点至 30.1%; 船舶传动设备收入增长 30%至 1.74 亿元, 占比 4.4%; 高速机车、城市轻轨机车传动设备销售收入增长 104.2%至 6,990 万元, 占比 1.8%; 数控机床产品销售下跌 28.9%至 8,351 万元; 柴油机产品销售同比下跌 3.3%至 7,970 万元, 占比 2.0%。
- **风电齿轮传动设备销售全年超过 9GW, 毛利率仍有提升空间。**今年上半年, 公司齿轮箱对应风机装机的出货量达到 4.8GW, 全年销售肯定超过 9GW。公司 1.5MW, 2MW 及 3MW 风电传动设备已经大批量供应客户, 海上风机 5MW 和 6MW 的齿轮箱设备已经研制并销售。公司风电产品维持强大的客户组合, 包括国内的主要风机制造商以及国际上 GE、阿尔斯通、Nordex、Vestas 等等。因产能利用率提升, 分摊的折旧占比将明显降低, 人工费用、电力及外包成本均没有明显提升, 因此下半年的风电产品毛利率还有提升空间。
- **投资运营风电场, 稳扎稳打滚动发展。**公司今年下半年投资的第一个风电厂并网运营, 公司计划明年再投资 2-3 个, 公司可以选择与风电主机厂合作开发, 并网售电后进行出售, 用获得的收益投资后续的风电厂, 预计明年风电场运营可以为公司增加经营利润。
- **蓝宝石衬底业务蓄势待发。**蓝宝石衬底生产是视屏和发光二极管(LED)产业链的上游生产工序。工序含有关键技术, 亦是整个产业链附加值最高的一个环节。公司的蓝宝石衬底生产的技术水平及产能均处于国内同行业的领先地位。公司的 LED 蓝宝石产品目前尚未形成销售, 因公司有计划的囤积了一批晶棒, 以应对未来市场的爆发式增长需求。今年此业务有望贡献部分收入, 明年预计随着蓝宝石触摸屏应用的爆发, 公司的 LED 蓝宝石衬底业务将为公司贡献大量利润。

兴证香港研究部

分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
(SFC: AZF126)

(755) 2382-6005
(852) 3509-5999
luhj@xyzq.com.hk

- **大规模投资结束，静待收获投资果实。**公司前几年在风电、船用和机车等行业的齿轮传动设备业务外，还对多个领域进行投资，包括蓝宝石衬底、煤矿机械产品、机床产品、风电场运营等等。公司预计明年蓝宝石衬底业务和风场业务将贡献利润，机床产品今年扭亏后也有小幅盈利，唯煤炭机械产品因为煤炭行业进入下行周期，行业较为低迷，公司已做好了此业务亏损一段时间的准备，但依然对其未来前景看好。公司上半年还出售了合营的钢铁厂股权，因为其去年亏损 1.3 亿，此次出售带来一次性财务损失 5,500 万元。另外，公司在前几年投资过程中，不经意间投资了不少位置较佳的土地，预计明年下半年已储备的土地出售可能带来额外的投资收益。
- **我们的观点：**中国高速传动在风机齿轮箱领域凭借产品质量和市场地位而具有极强的竞争优势，公司占据此市场的约 60% 份额，公司今年的业绩明显受益于风电行业的复苏进程。此外，公司投资的其他领域亦将逐渐进入投资收获期，新业务形成新的利润增长点，建议投资者积极关注。
- **风险提示：**行业竞争激烈，毛利率下降；公司投资的新业务进展低于预期。

图表 1 中国高速传动 2014 年中期业绩主要财务指标变动情况

	单位(人民币千元)		同比变动	点评
	2014年中期	2013年中期		
收入	3,947,477	2,640,351	49.5%	受惠于风力发电齿轮箱产品客户订单及交付量回升
销售成本	(2,937,106)	(2,107,569)	39.4%	
毛利	1,010,371	532,782	89.6%	由于风电设备已达到规模效应阶段，毛利率提升
其他收入	241,331	63,514	280.0%	主要包括银行利息收入、政府补贴、废料及材料销售
其他收益及亏损	(69,450)	51,922	-233.8%	
分销及销售成本	(130,455)	(132,719)	-1.7%	处置合营钢铁公司及子公司的损失
行政开支	(316,724)	(301,721)	5.0%	费用主要是产品包装费、运输费及员工成本
研发成本	(70,584)	(40,361)	74.9%	由于增加了无形资产摊销及银行手续费
其他开支	(67,935)	(156,219)	-56.5%	由于减少对贸易应收款减值及合资企业权益减值之准备
融资成本	(351,642)	(286,729)	22.6%	
分占联营公司业绩	(3,058)	(916)	233.8%	增加了中期票据本金额及银行贷款
分占合资企业业绩	9,443	(22,588)	141.8%	
除税前溢利(亏损)	251,297	(293,035)	185.8%	
税项	(35,852)	(23,318)	53.8%	
期内溢利(亏损)	215,445	(316,353)	168.1%	风电产品贡献利润大增
以下各项应占期内溢利(亏损)				
本公司拥有人	234,502	(289,274)	181.1%	股东净利润扭亏为盈
非控制权益	(19,057)	(27,079)	29.6%	
基本EPS(人民币元)	0.14	(0.21)		

资料来源：公司资料，兴证香港

投资评级说明

行业评级报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推荐: 相对表现优于市场
中性: 相对表现与市场持平
回避: 相对表现弱于市场

公司评级以报告发布日后的 12 个月内公司股票的涨跌幅度衡量, 投资建议的评级标准为:

买入: 涨幅大于 15%
增持: 涨幅在 5% ~ 15%之间
中性: 涨幅在-5% ~ 5%之间
减持: 涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室
总机: (852) 35095999
传真: (852) 35095900

【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

【分析师声明】

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第[4]类牌照之持牌人士。分析员在此声明：（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。