

未评级

中国高速传动 (0658.HK)

风电传动设备增长助业绩提升

市场数据

报告日期	2015.04.02
收盘价(港元)	6.34
总股本(亿股)	16.35
总市值(亿港元)	103.66
净资产(亿元)	88.70
总资产(亿元)	245.99
每股净资产(元)	5.31

数据来源: Wind

相关报告

调研纪要_20150331
业绩点评_20140904

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

主要财务指标

会计年度	2011A	2012A	2013A	2014A
营业收入(百万元)	7,121	6,469	6,539	8147
增长率(%)	-3.35%	-11.08%	1.08%	24.59%
净利润(百万元)	557	138	65	208
增长率(%)	-59.75%	-75.15%	-53.35%	222.80%
毛利率	25.54%	24.39%	24.94%	24.80%
净利率	7.82%	2.14%	0.97%	2.56%
每股收益(人民币元)	0.41	0.10	0.05	0.13

数据来源: 公司资料、兴证香港

投资要点

- **2014年经营业绩大幅提升。**中国高速传动(0658.HK)3月30日公告2014年全年业绩,营业收入81.47亿元,增幅达24.6%;毛利20.2亿元,增幅达23.9%;毛利率24.8%,基本与去年24.9%持平;净利润2.08亿元,增幅达222.8%;每股基本盈利0.13元(2013年同期:0.05元)。公司整体经营业绩受益于风电行业好转而大幅提升,实际上利润表中还包含了2014年一次性处置合营钢铁厂股权亏损1.3亿元。
- **风电传动设备出货量增加,提升整体业绩。**2014年全年,由于风电并网问题出现化解迹象,以及中国政府鼓励政策的相继出台,风力发电齿轮传动设备出货量大幅度增加,销售收入达58.02亿元,同比增长40.1%;风电产品销售收入占比总收入达71.2%;毛利率从2013年的29.4%提升1.7个百分点至31.4%。其他产品中,高速机车、地铁和城市轻轨机车的传动设备业务增速也相对较高,销售收入增长48.3%至1.58亿元,但基数较小。
- **部分产品销售同比下降。**公司其他产品中,船舶传动设备营收增长2.9%至3.50亿元;传统大类中,高速重载齿轮及其他产品销售收入分别上升34.2%和21.5%至0.15亿元和7.77亿元,而建筑材料齿轮、通用齿轮和棒线板材轧机齿轮销售收入分别为0.63亿元、0.63亿元和2.77亿元,同比降幅分别为9.7%、0.5%和39.2%;数控机床产品收入2.25亿元,同比下降5.4%;柴油机产品销售收入1.52亿元,同比下降16.1%。部分产品出现销售下降主要是因为某些行业产能过剩严重,公司也采取了相应的降价策略。
- **风电传动设备2015年计划销售14GW。**2014年风电行业整体成本下降,海上风电等相关政策相继出台以及国家能源发展战略的调整,风电装机规模不断扩大,2014年风电新增出厂吊装容量创造新的历史记录,风电行业重新步入增长通道。2014年公司完成销售风电设备大约12GW,而2013年为9GW,公司计划2015年完成风电产品14GW。因为产能利用率的提升,分摊的折旧占比会下降,故风电产品毛利润还有提升空间。目前公司1.5MW,2MW及3MW风电传动设备已经大批量供应客户,2014年还销售1台5MW齿轮箱设备。
- **大规模投资结束,静待收获投资成果。**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。公司本着审慎的原则,将不盈利的部分资产进行出售剥离。2015年

1月20日，公司公告出售亏损中的煤机公司和南京高特齿轮箱公司的股权，将亏损的业务继续剥离。2014年公司资本开支约6亿元，管理层估计今年不会超过3亿元，公司的现金流将进一步好转。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将采取区别对待，对于不盈利的资产进行剥离处理，其他有前景的新业务则有望能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年业绩主要财务指标变动情况

	单位(人民币千元)			点评
	2014年	2013年	同比变动	
收入	8,147,338	6,539,058	24.6%	风力发电齿轮箱产品客户订单及交付量在本年度回升
销售成本	(6,127,095)	(4,908,226)	24.8%	
毛利	2,020,243	1,630,832	23.9%	由于风力发电齿轮传动设备销售收入在年内大幅度增
其他收入	399,563	333,530	19.8%	
其他收益及亏损	(159,868)	13,413	-1291.9%	主要包括处置一家合营钢铁公司股权亏损1.3亿元
分销及销售成本	(304,160)	(281,246)	8.1%	
行政开支	(679,853)	(613,280)	10.9%	由于增加了无形资产摊销、专业咨询费和员工薪酬开
研发成本	(167,482)	(139,274)	20.3%	
其他开支	(84,000)	(229,330)	-63.4%	贸易应收减值准备减少
融资成本	(741,608)	(564,178)	31.4%	增加了中期票据本金额及债券发行本金额
分占联营公司业绩	(5,686)	(7,783)	-26.9%	
分占合资企业业绩	29,458	(53,985)	154.6%	
除税前溢利(亏损)	306,607	88,429	246.7%	
税项	(130,925)	(57,272)	128.6%	
期内溢利(亏损)	175,682	31,157	463.9%	
以下各项应占期内溢利(亏损)				
本公司拥有人	208,422	64,573	222.8%	
非控制权益	(32,740)	(33,416)		
基本EPS(人民币元)	0.13	0.05		

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。