

中信重工 (601608.SH) 重型机械行业

评级：买入 首次评级

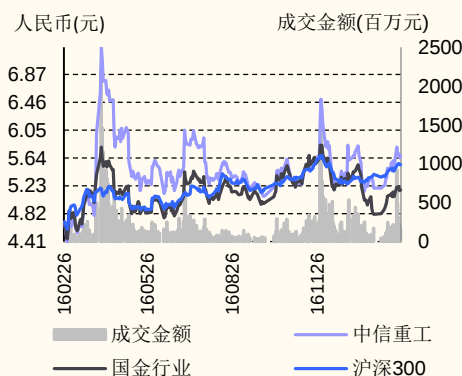
公司深度研究

市场价格(人民币): 5.68 元
 目标价格(人民币): 7.20-8.50 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	4,279.79
总市值(百万元)	24,647.90
年内股价最高最低(元)	7.27/4.41
沪深 300 指数	3473.85
上证指数	3253.43



需求端多重利好，业绩改善动能增强

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.135	0.015	-0.317	0.011	0.052
每股净资产(元)	2.87	2.03	1.72	1.73	1.78
每股经营性现金流(元)	-0.10	0.01	0.01	0.13	0.13
市盈率(倍)	52.16	462.80	-17.94	517.05	109.01
行业优化市盈率(倍)	55.78	75.92	31.77	31.77	31.77
净利润增长率(%)	-26.09%	-83.22%	N/A	N/A	374.31%
净资产收益率(%)	4.70%	0.71%	-18.40%	0.63%	2.92%
总股本(百万股)	2,740.00	4,186.63	4,339.42	4,339.42	4,339.42

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **依托中信集团打造重型机械龙头，下游回暖及大规模固定资产投资助力公司业绩复苏。**中信集团是一家国有大型综合性跨国企业集团，业务涉及金融、资源能源、制造、工程承包、房地产和其他领域，位居“世界 500 强”第 156 位。中信重工是集团下属重要实体制造业资产平台，主要从事建材、煤炭、矿山、冶金、电力以及节能环保等行业的大型成套技术设备及大型铸锻件的开发、研制及销售，是国内重型机械制造业龙头。2016 年供给侧改革使建材、煤炭、钢铁等下游行业步入盈利回暖通道，17 年国内大规模固定资产投资也将带来对重型机械的增量市场需求，预计公司业绩会逐步改善。根据公司官网近期中层干部大会信息，17 年 1 月份公司营业收入、利润总额、生效订货、收款等指标同比去年全面实现了大幅增长，当月累计收款近 6 亿，整体实现盈利，比去年同期大幅增长；公司市场订货保持较好势头，累计在手生产任务同比有较大增长。
- **布局八大业务板块，收购唐山开诚深挖特种机器人业务增长潜力。**公司整体形成传统和新兴八个业务板块，传统业务布局包括核心装备制造、工程成套、制造业服务业、关键基础件；新兴业务布局包括特种机器人、新能源、节能环保、军工。八大业务布局将助力公司实现传统动能与新动能双轮驱动，加快公司业务产业化与市场开拓。公司 2015 年收购唐山开诚 80% 的股份，重点挖掘特种机器人业务发展潜力，这使得公司在快速增长的机器人业务领域获得先发优势，对长期业绩向好大有裨益。
- **国企改革、“一带一路”催化增量空间，公司复苏态势明朗。**2017 年是国企改革的深化之年，各地方两会纷纷聚焦国企改革，陆续推出改革试点方案，央企重组、混合所有制、员工持股等试点将在今年加快落实。国企改革有望向广度和深度不断拓展，预计将释放更多改革红利，改善公司业绩。公司在 2016 年积极把握“一带一路”战略机遇，与巴基斯坦 GCL 公司、菲律宾世纪顶峰矿业公司等多家企业签订重大经营合同，已在“一带一路”沿线 1/3 以上国家设立了分支机构，产品和服务覆盖 30 多个国家和地区，海外业务收入占比已达到 50%，预计未来“一带一路”战略的深入推进将会给公司创造更多的增量空间。

盈利预测

- 我们预测公司 2016-2018 年营业收入分别为 32.8/40.4/46.6 亿元，分别同比增长-18.4%/23.2%/15.3%；归母净利润-1374/48/226 百万元，EPS 分别为-

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
 (8621)60230252
 panyili@gjzq.com.cn

卞晨晖 联系人
 biancy@gjzq.com.cn

0.32/0.011/0.052 元。

投资建议

- 我们认为重型机械下游行业回暖会带动中信重工盈利改善；公司布局八大业务板块，加快推进新兴业务产业化，以及收购唐山开诚开发特种机器人业务潜力将有助于提高长期竞争力、改善未来盈利水平；国企改革、“一带一路”战略逐步推进将催化更多增量空间。我们给予公司“买入”评级，6-12个月目标价 7.2-8.5 元。

风险提示

- 原材料价格大幅上涨，可能导致公司毛利率下降；
- 固定资产投资项目进展缓慢，可能导致公司业绩回升不及预期；
- 今年 1 月解禁股份 1.53 亿股、占总股本 3.52%，可能存在限售解禁的风险。

内容目录

1、公司是重机领域龙头，16 年业绩处于低点	5
1.1、国内重型装备制造基地	5
1.2、近年经营业绩受下游影响而下滑	6
1.3、16 年处于业绩低点，预期未来两年逐步改善	7
2、2017 年基建投资稳增长，供给侧改革进入实质期	9
2.1、基建投资稳增长释放政策利好	9
2.2、供给侧改革带来下游行业利润改善，催化存量更新及增量需求	10
3、布局八大业务板块，收购唐山开诚深挖特种机器人业务潜力	13
3.1、布局八大业务板块，传统与新兴并驾齐驱	13
3.2、收购唐山开诚，深挖特种机器人业务市场潜力	14
4、国企改革、“一带一路”催化增量空间，公司复苏态势明朗	16
4.1、国企改革深化，公司预期向好	16
4.2、中信集团加大实业布局，“一带一路”催化增量机遇	17
5、盈利预测和投资建议	18
5.1、盈利预测	18
5.2、投资建议	18

图表目录

图表 1：公司产品下游领域包括矿山、建材、煤炭、冶金	5
图表 2：公司承制多项重大工程装备	5
图表 3：公司营业收入情况	6
图表 4：公司净利润情况	6
图表 5：公司分产品收入情况（亿元）	6
图表 6：2016H1 产品构成占比	6
图表 7：公司整体盈利能力情况	7
图表 8：中信重工近年归母净利润（亿元）	7
图表 2：矿山冶金机械设备行业近年营收	8
图表 3：矿山冶金机械设备行业近年利润	8
图表 2：行业前 5 名 2016 Q3 营业收入（亿元）	8
图表 3：行业前 5 名归母净利润（亿元）	8
图表 9：中信重工业绩改善传导关系	9
图表 10：2017 年新疆重点基建项目及预计投资额	9
图表 11：部分省份 2017 与 2016 固定资产投资比较	10
图表 12：2017 年全国重点交通基建项目投资额	10
图表 13：全国散装水泥(P.O42.5)均价走势（元/吨）	11
图表 14：水泥制造业上市公司净利润平均数与中位数	11
图表 15：水泥制造业重点公司归母净利润（万元）	11

图表 16: 主要煤产品价格走势 (元/吨)	12
图表 17: 煤炭开采和洗选业利润总额累计值	12
图表 18: 煤炭开采和洗选业重点公司净利润 (亿元)	12
图表 19: 钢材综合价格指数	13
图表 20: 黑色金属冶炼及压延加工行业利润	13
图表 21: 黑色金属冶炼及压延加工业重点公司盈利	13
图表 22: 中信重工八大业务布局	14
图表 23: 唐山开诚特种机器人产品优势	15
图表 24: 服务机器人产品分类	15
图表 25: 全球个人/家庭服务机器人销量	16
图表 26: 全球专业服务机器人销量	16
图表 27: 国企改革十项试点	16
图表 28: 《中国制造 2025》规划	17
图表 29: “一带一路”战略催化中信重工增量空间	18
图表 30: 公司产品销售收入拆分	19

1、公司是重机领域龙头，16 年业绩处于低点

1.1、国内重型装备制造基地

- 中信重工前身为洛阳矿山机械厂（1956 年建厂），是我国第一个五年计划期间兴建的 156 项重点工程之一。著名物理学家钱伟长曾担任公司技术顾问，第一任厂长纪登奎后曾任国务院副总理。1993 年公司并入中信集团，2008 年改制为中信重工机械股份有限公司。
- 公司主要从事建材、煤炭、矿山、冶金、电力以及节能环保等行业的大型成套技术设备及大型铸锻件的开发、研制及销售，并提供相关配套服务和整体解决方案。中信重工是国内最大的重型机械制造企业之一，也是世界最大的矿山机械制造和水泥设备制造企业之一。公司主要产品包括采掘机械、提升机械、破碎粉磨机械、选煤机械、水泥机械、冶金轧钢机械、轻工环保机械、发电设备、大功率减速器、大型铸件等。

图表 1：公司产品下游领域包括矿山、建材、煤炭、冶金

煤炭行业——世界最大 AD130-1000 竖井钻机



矿山行业——淡水河谷公司 $\Phi 5.5 \times 8.8$ 米溢流型球磨机



冶金行业——宝钢集团 250 吨大型炼钢转炉



建材行业——日产 10000-12000t 新型干法水泥生产线



来源：公司网站，国金证券研究所

- 公司作为国内重型装备制造企业之一，承担着国家重大工程项目及科研项目的专项设备设计与制造，研制成功了多项重大成套装备，包括世界首台直径 5 米无轨运输硬岩掘进机、质子回旋加速器主磁铁、电子对撞机机械系统等。

图表 2：公司承制多项重大工程装备

公司为中科院承制的正负电子对撞机谱仪机械系统



100MeV 强流质子回旋加速器主磁铁



世界首台 $\Phi 5$ 米敞开式无轨运输硬岩掘进机

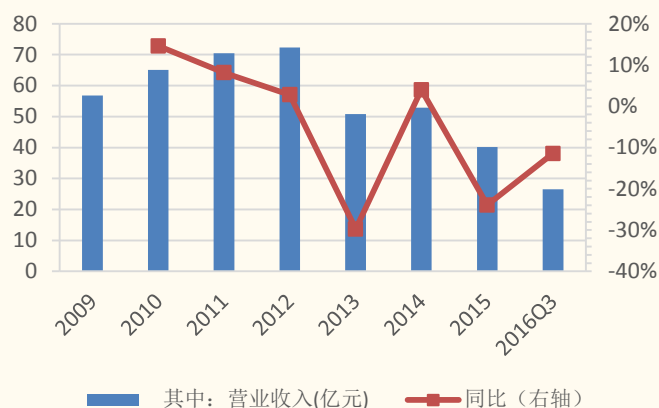


来源：公司网站，国金证券研究所

1.2、近年经营业绩受下游影响而下滑

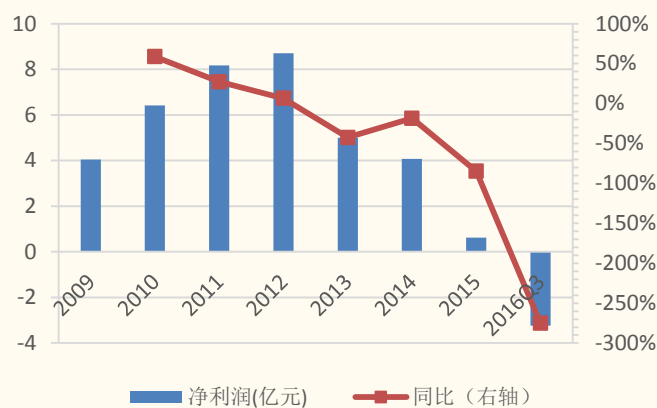
- **市场需求低迷，收入利润水平下降。**近年国内外市场需求萎靡，尤其是国内煤炭、冶金等产能过剩行业的去产能进程进入实质推进期，下游行业的固定资产投资大幅萎缩，行业竞争越发激烈，产品订单价格下滑，严重影响了公司的业绩。2016 年第三季度公司实现收入 26.53 亿元，同比下降 11.46%，归母公司净利润-3.24 亿元，同比下滑 275.10%。

图表 3：公司营业收入情况



来源：公司公告，国金证券研究所

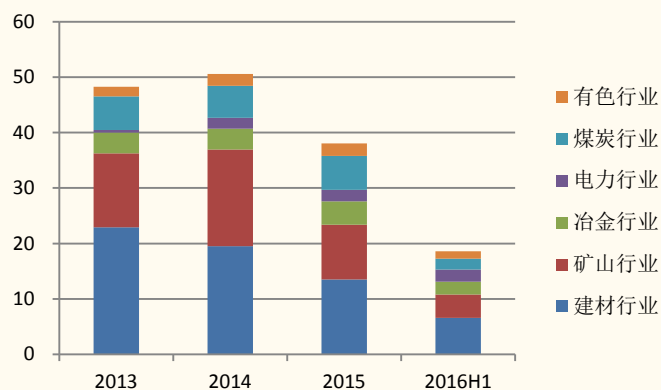
图表 4：公司净利润情况



来源：公司公告，国金证券研究所

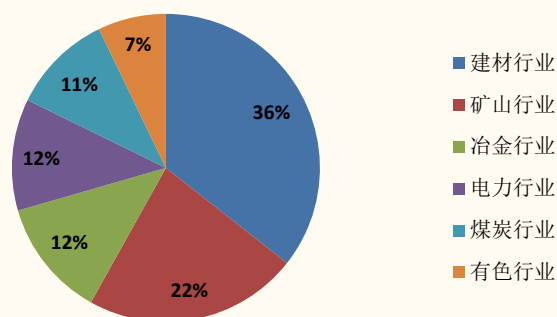
- **来自建材和矿山行业收入大幅减少。**据公司 2016 年中报，按公司产品的应用领域划分，建材和矿山行业的收入占比较高，分别达到 36% 和 22%。从近几年的行业占比来看，建材行业收入由 2013 年的 23 亿元下滑至 2015 年的 13.5 亿，下降 41.17%。矿山行业 2013 年实现收入 13.34 亿，2015 年收入仅为 9.88 亿，降幅为 25.94%。

图表 5：公司分产品收入情况（亿元）



来源：公司公告，国金证券研究所

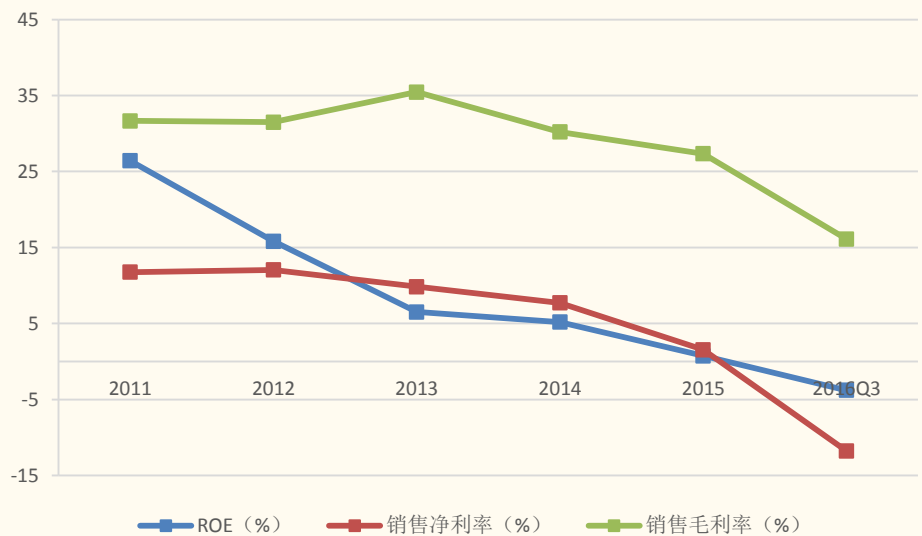
图表 6：2016H1 产品构成占比



来源：公司公告，国金证券研究所

- **公司整体利润率下滑。**受下游行业的需求萎靡的影响，行业竞争越发激烈，公司订单大多下调价格，毛利率和净利率都出现下滑趋势，2016 年三季度公司总体毛利率和净利率都出现了大幅下滑。

图表 7：公司整体盈利能力情况

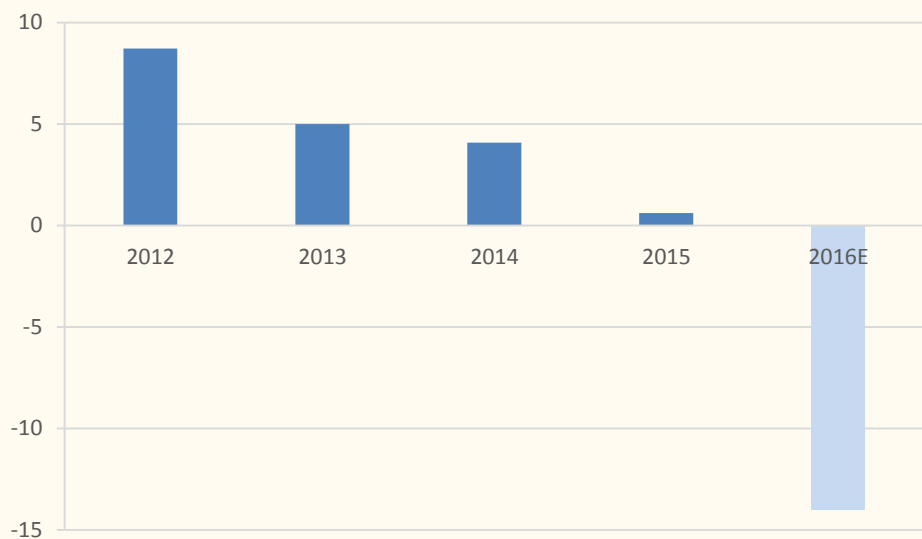


来源：国金证券研究所

1.3、16 年处于业绩低点，预期未来两年逐步改善

- **公司 16 年处于业绩低点。**2016 年大宗材料、大宗商品、动力能源等成本价格大幅上升，公司同期计提的资产减值准备较上年同期有所增加，战略转型期新兴产业研发费用、人工成本、前期制造费用等支出增加，引起制造综合成本短期内有所上升，经公司财务部门初步测算，预计 2016 年公司经营业绩将出现亏损，实现归属于上市公司股东的净利润为-14 亿元到-16 亿元，是到 2012 年以来的业绩低点。

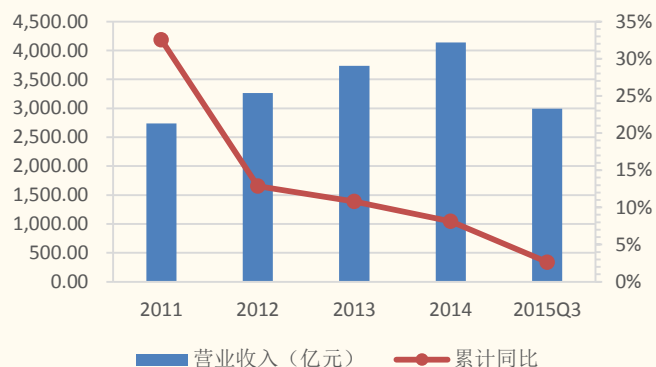
图表 8：中信重工近年归母净利润（亿元）



来源：公司公告，国金证券研究所

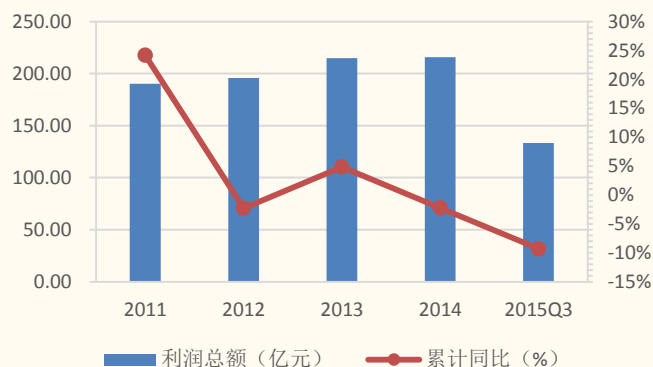
- **矿山冶金机械设备行业整体增速逐年下降，利润额减少。**中信重工属于重型机械设备行业里的矿山冶金机械设备子行业，该行业属于投资拉动型的周期性行业，生产周期较长，宏观经济波动对该行业的影响有一定的滞后性。近年来，行业营收增速不断下滑，行业利润呈下降趋势。2014 年，行业营业收入为 4139.12 亿元，同比增长 8.13%，实现利润总额 133.47 亿元，同比下降 2.23%。

图表 9：矿山冶金机械设备行业近年营收



来源：国家统计局，国金证券研究所

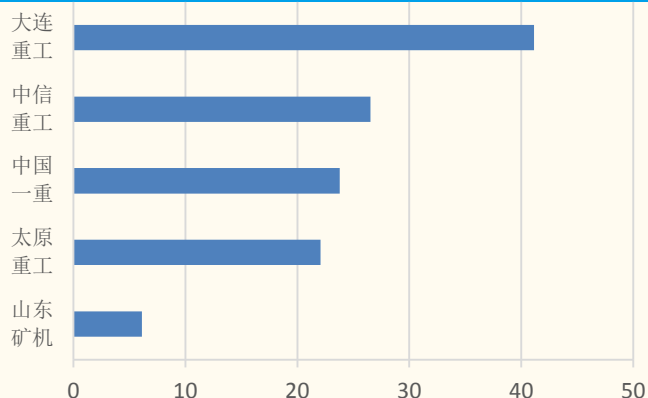
图表 10：矿山冶金机械设备行业近年利润



来源：国家统计局，国金证券研究所

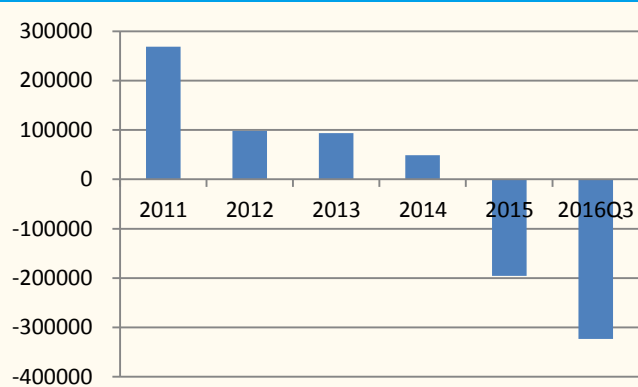
- 同行业上市公司总体利润也处于下降。从 2016 第三季度行业企业营业收入来看，与中信重工主营业务相近的前五家企业为大连重工、太原重工、中国一重和山东矿机，其总体归母净利润也呈下降趋势。

图表 11：行业前 5 名 2016 Q3 营业收入 (亿元)



来源：wind，国金证券研究所

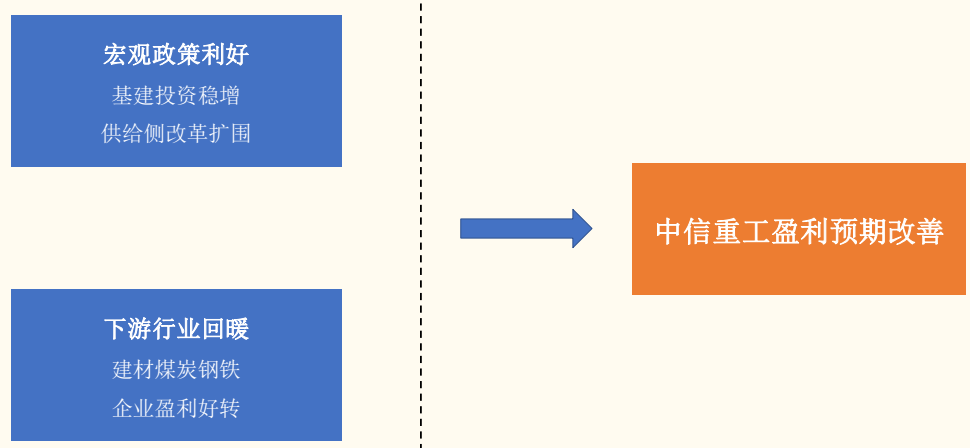
图表 12：行业前 5 名归母净利润 (亿元)



来源：wind，国金证券研究所

- 宏观政策利好、下游行业回暖。2017 年我国固定资产投资增速预计保持在 8% 左右，基建整体规模预计在 16 万亿元，固定资产投资保持较高增速必然会带来相关设备的存量更新和增量需求增长。此外，随着供给侧改革的推进、落后产能的淘汰以及生产结构的调整，重型机械行业下游建材、煤炭、钢铁冶炼行业回暖迹象明显，将会增加对重型机械装备的需求，而中信重工作为重型机械龙头会是最大的受益者，考虑到传导的时间因素，预计未来两年公司业绩将逐步改善。

图表 13：中信重工业绩改善传导关系



来源：国金证券研究所

2、2017 年基建投资稳增长，供给侧改革进入实质期

2.1、基建投资稳增长释放政策利好

- 2017 年基建总体增速加快的预期不变，带动相关设备的存量更新和需求增量。今年我国固定资产投资增速预计保持在 8% 左右，基建将继续成为稳定投资及稳增长的主要力量，整体规模预计在 16 万亿元。受益于基建投资增速加快，工程机械、叉车、重卡、集装箱、煤炭机械、油气装备等传统机械企业陆续进入基本面盈利改善阶段。
- 新疆作为“一带一路”战略的桥头堡，固定资产投资将超 1.5 万亿，大超预期。2017 年新疆坚持基础设施先行，运用市场化手段，探索各种市场化模式，加大固定资产投入力度，着力抓好以交通、水利、能源、通信等为重点的基础设施建设项目，全社会固定资产投资达 1.5 万亿元以上，同比增长 50% 以上。其中，涉及公路、铁路、民航等交通领域的项目投资占据了重要地位。

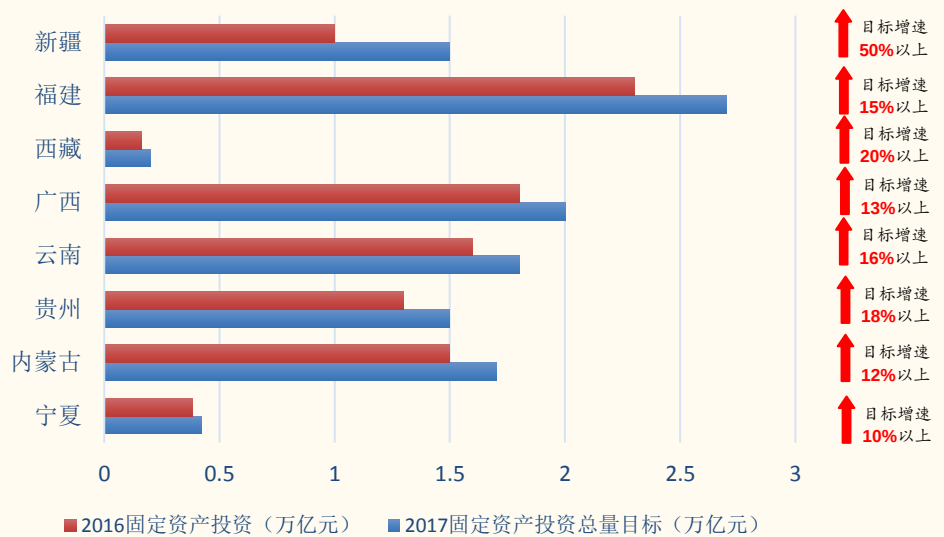
图表 14：2017 年新疆重点基建项目及预计投资额

基建项目	预计投资金额（亿元）
公路	2000
铁路	347
机场	143.5
网络信息化	100
水利	360
电力基础设施	1810

来源：政府工作报告，国金证券研究所

- 各省份重大项目投资计划密集出炉，地方建设热情高涨，市场预期修复。据目前所披露的省份重点项目投资计划，各省投资额均在千亿以上，最高达到万亿。其中，2017 年，福建确定省重点项目 1487 个、总投资 3.57 万亿元，同比增加 15%；西藏预计固定资产投资为 2000 亿，同比增加 20%；贵州固定资产投资目标为 1.5 万亿，同比增加 18%。

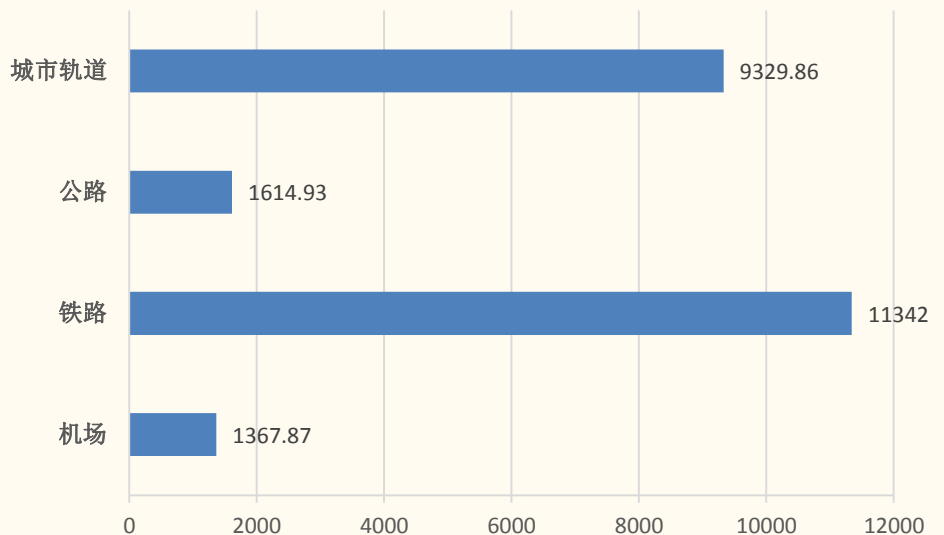
图表 15：部分省份 2017 与 2016 固定资产投资比较



来源：智通财经，国金证券研究所

- **大力发展交通领域基建工程带来新动能。**从已披露的各省份基建投资计划领域来看，交通基础设施建设占据了重要地位，广东交通运输基本建设计划完成投资 1150 亿元，河北全省交通运输固定资产投资计划完成 1000 亿元。受益于《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》，2017 年交通基建建设进入加速爆发期，全国重大交通基建工程机场项目 12 个，铁路项目 61 个，公路项目 65 个，城市轨道交通项目 49 个，全年投资额约 2.37 万亿元。

图表 16：2017 年全国重点交通基建项目投资额



来源：中国基础建设网，国金证券研究所

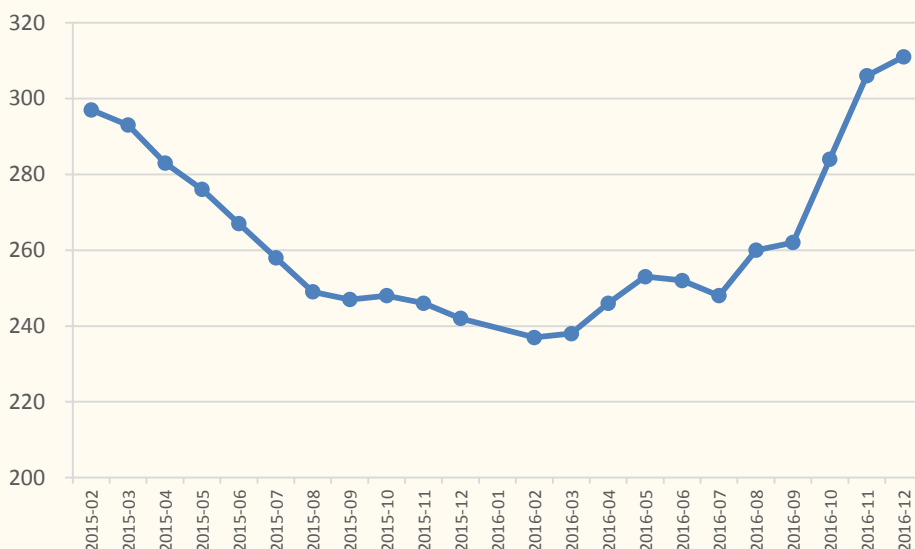
2.2、供给侧改革带来下游行业利润改善，催化存量更新及增量需求

- **供给侧改革带来下游行业回暖，公司业绩出现好转。**重型机械行业受下游行业发展趋势的影响很大，下游行业的固定资产投资会直接产生对重型机械行业的需求。2016 年，国家供给侧改革成效初显，淘汰落后产能、调整产业结构工作稳步推进，建材、煤炭、钢铁等下游行业逐渐回暖，有助增加对重型机械装备的市场需求，中信重工作为重型机械设备制造业的龙头企业，或将迎来需求拉动的复苏机遇。根据公司官网近期发布的中层干部大会内容，2017 年 1 月份公司营业收入、利润总额、生效订货、收款等所有指标同比去年全面实现了大幅增长，当月累计收款近 6 亿，整体实现盈

利，比去年同期大幅增长；公司市场订货保持较好势头，累计在手生产任务同比有较大增长，近期还将有一批生效订单。

- **建材：2016 年水泥价格上涨，企业利润处于上升通道。**2015 年全国散装水泥均价一路下行，从年初的 297 元/吨下滑至年底的 242 元/吨，降幅为 18.5%。2016 年 5 月以来随着建材工业供给侧结构性改革的逐步落实、中央组织环保督查、水泥行业实行错峰生产等，改变了市场预期，水泥价格在下半年出现明显的恢复性增长。2016 年散装水泥均价从年初的 237 元/吨上升到年底的 311 元/吨，升幅达 31.22%。

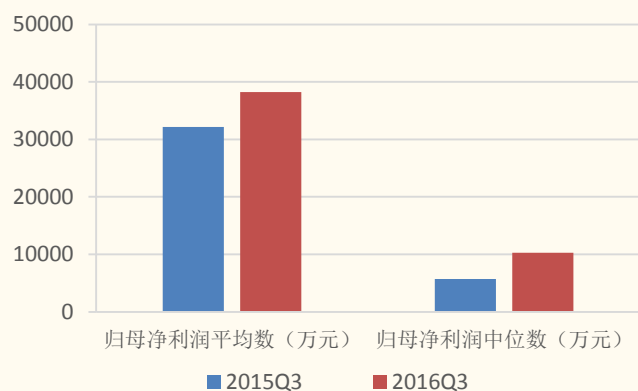
图表 17：全国散装水泥(P.O42.5)均价走势（元/吨）



来源：发改委，国金证券研究所

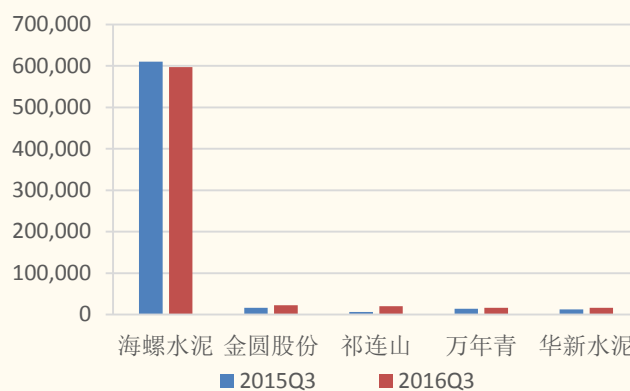
- 从水泥制造业上市公司整体数据来看，2016Q3 上市公司归母净利润平均数为 3.8 亿元，同比增长 18.85%；同期上市公司归母净利润中位数为 1.03 亿元，同比增长 80.1%，上市公司整体的利润增长趋势明显。
- 从水泥业重点公司披露的财务报表来看，龙头企业大都处于净利润上升的通道。2016Q3 金圆股份实现归母净利润 2.23 亿元，同比增长 34.72%；祁连山实现归母净利润 2.04 亿元，同比增长 223.26%；华新水泥实现归母净利润 1.6 亿，同比增长 29.13%，预计其 2016 年年度归母净利润增长 330%-380%。

图表 18：水泥制造业上市公司净利润平均数与中位数



来源：wind，国金证券研究所

图表 19：水泥制造业重点公司归母净利润（万元）

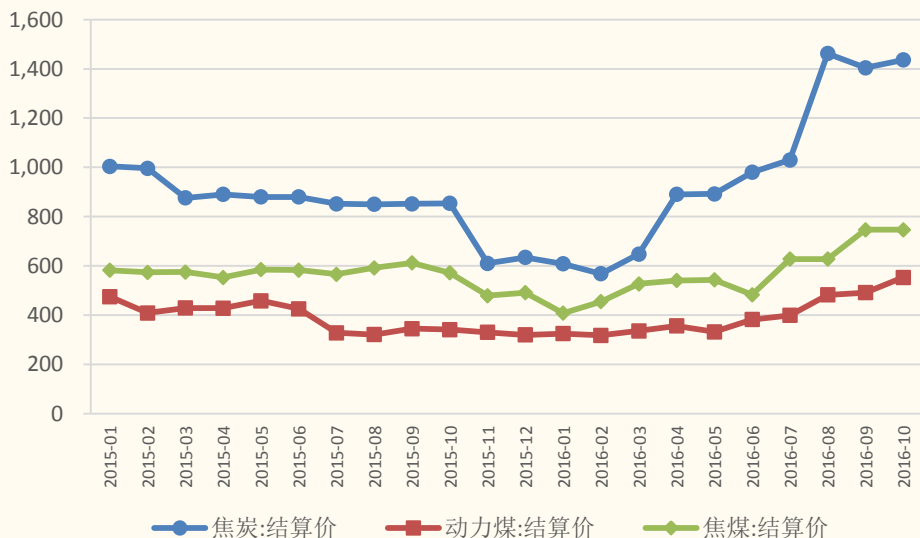


来源：公司公告，国金证券研究所

- **煤炭：煤产品价格上涨，业内公司净利润改善。**受国家供给侧结构性改革和煤炭行业去产能、调结构、提煤质等因素影响，自 2016 年二季度以来，煤炭价格出现了较大幅度的上涨，焦炭结算价格从 1 月份的 608 元/吨涨到

10 月份的 1436 元/吨，涨幅达 136.18%；动力煤结算价从 1 月份的 325 元/吨上涨到 10 月份的 553 元/吨，涨幅为 70.15%；焦煤结算价格从 1 月份的 408 元/吨上涨到 10 月份的 747 元/吨，涨幅为 83.09%。

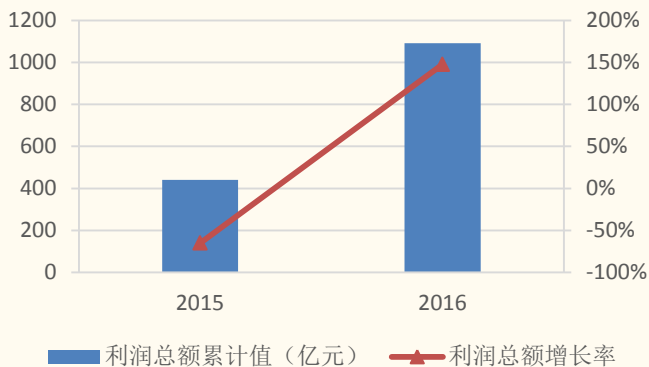
图表 20：主要煤产品价格走势（元/吨）



来源：渤海商品交易所，国金证券研究所

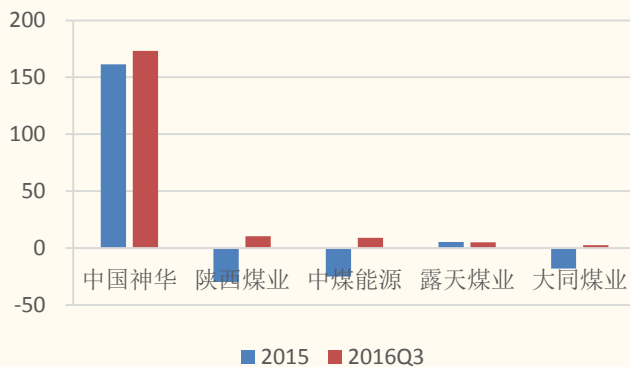
- 从煤炭开采和洗选整个行业来看，2015 年 12 月利润总额累计值为 440.8 亿元，2016 年 12 月利润总额累计值为 1090.9 亿元，同比增长 147.48%，行业回暖趋势明显。
- 从重点公司披露的财报来看，行业龙头开始扭亏为盈或者出现净利润的增长。2016Q3 陕西煤业实现归母净利润 10.26 亿元，同比扭亏为盈；中煤能源实现归母净利润 8.94 亿元，同比扭亏为盈；中国神华实现归母净利润 173.07 亿元，同比增长 4.54%。上述各公司预计 2016 年度归母净利润分别为 25 亿元到 30 亿元、18 亿元到 22 亿元、227 亿元。

图表 21：煤炭开采和洗选业利润总额累计值



来源：国家统计局，国金证券研究所

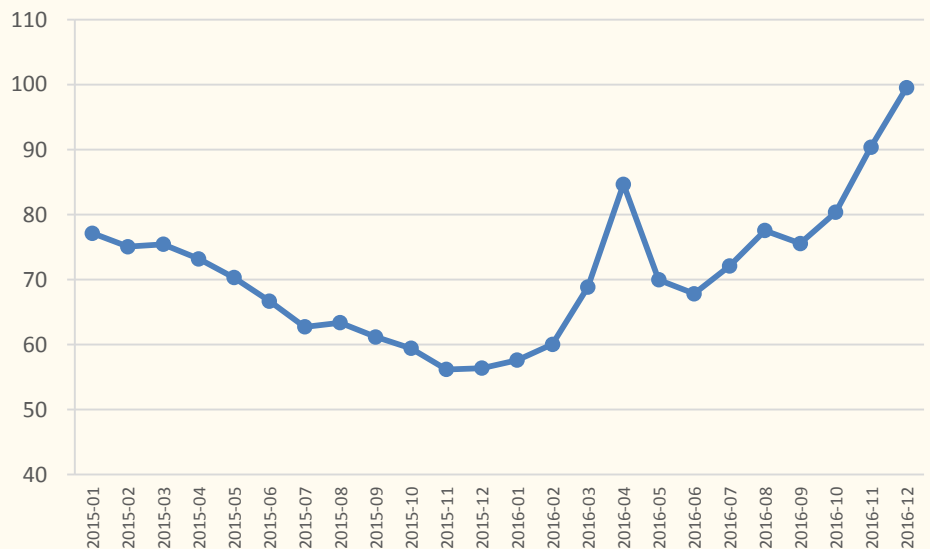
图表 22：煤炭开采和洗选业重点公司净利润（亿元）



来源：公司公告，国金证券研究所

- 钢铁：钢材综合价格指数上扬，行业利润逐步复苏。2015 年钢材综合价格指数从年初的 77.13 点下滑到年末的 56.37 点，降幅达 26.92%；2016 年钢材综合价格指数从年初的 57.6 点上扬到年末的 99.51 点，涨幅达 72.76%，钢材价格回暖趋势明显。

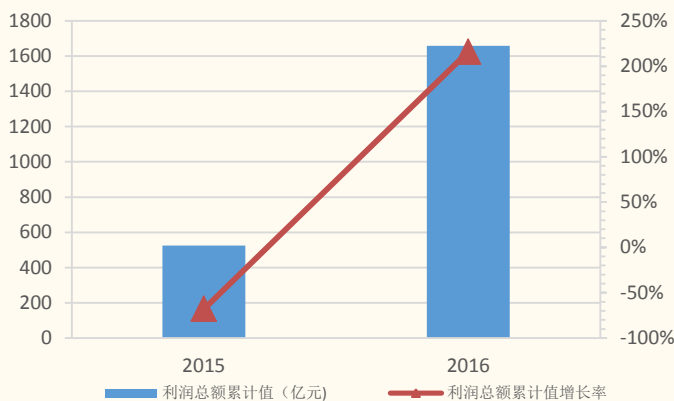
图表 23：钢材综合价格指数



来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

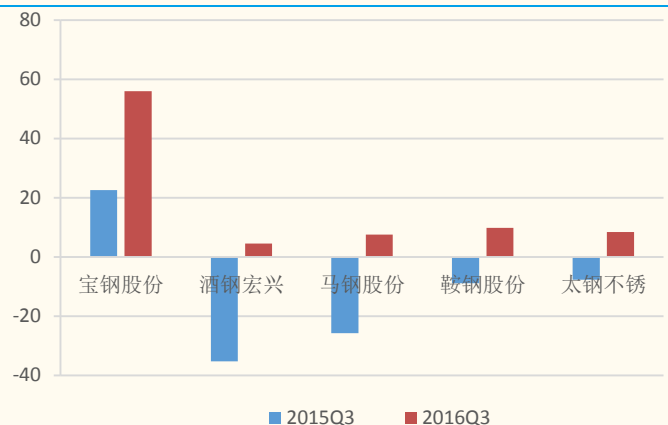
- 从整个行业来看，2015 年 12 月黑色金属冶炼及压延加工业累计利润为 525.5 亿元，2016 年 12 月行业利润总额累计值为 1659.1 亿元，同比增长 215.72%，复苏迹象明显。
- 从行业重点公司业绩来看，钢铁行业龙头开始扭亏为盈或者出现净利润的增长。其中，2016Q3 宝钢股份实现归母净利润 55.98 亿元，同比增长 138.34%；酒钢宏兴实现归母净利润 4.51 亿元，同比扭亏为盈；马钢股份实现归母净利润 7.59 亿元，同比扭亏为盈，并且预计其 2016 年年度实现归母净利润 12.28 亿元。

图表 24：黑色金属冶炼及压延加工行业利润



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 25：黑色金属冶炼及压延加工业重点公司盈利



来源：公司公告，国金证券研究所

3、布局八大业务板块，收购唐山开诚深挖特种机器人业务潜力

3.1、布局八大业务板块，传统与新兴并驾齐驱

- 十三五期间，公司提出要从传统卖产品、做销售向做产业、做企业转型。目前，公司整体形成八个传统和新兴业务板块，在保持核心技术国内领先的同时加快新兴业务板块产业化的进程。
- **传统业务布局：**1、核心装备制造，是根本与核心产品，通过品质提升工程和流程再造工程提高核心制造能力与运行效率，在精度、耐久度、稳定性上缩小与美日的差距；2、工程成套，坚持核心技术或核心装备，对二级子公司优化整合成立工程技术公司；3、制造业服务业，存量市

场大且持久，主要是备件和售后服务市场，计划在全球建立 6 大备件中心；4、关键基础件，新建材料研究院，引入领先合作伙伴，打造关键材料前沿研究机构，推动铸锻件产业发展。

- **新业务布局：**1、特种机器人，在其并购企业原有技术储备基础上，依托公司品牌优势，与外部合作研发以保持研发优势和开拓市场，与公安消防部队等合作，实现快速列装，商业模式上可计划采用租赁的模式，根据不同产品做成产业化运营的公司；2、新能源，在机电电控等领域整合资源，也可以与节能环保相结合；3、节能环保，承接中信集团的节能环保装备，土壤修复等多项技术已有项目储备；4、军工，筹划进入高端军工装备领域。

图表 26：中信重工八大业务布局



来源：国金证券研究所

3.2、收购唐山开诚，深挖特种机器人业务市场潜力

- **唐山开诚主营国内煤矿智能安全装备。**中信重工 2015 年以 8.48 亿元对价收购唐山开诚 80%股份。唐山开诚是国内煤矿智能安全装备的领军企业及唯一取得煤矿安全生产和救援用机器人系列产品生产资质的国家高新技术企业，其传统产品包括隔爆兼本安智能变频调速装置、高压电器软启动装置、提升机电控和自动化、信号系统四大类，主要应用于煤矿提升、运输等各个生产环节和应急救援领域。
- 近几年，煤炭行业处于相对低迷状态，煤炭行业固定资产投资在 2012 年达到峰值后开始下滑，且下滑速度不断加快。在我国“富煤、缺油、少气”的客观情况下，煤炭仍将继续保持在我国能源消费结构中的基础性地位。因此唐山开诚煤矿电气自动化设备发展仍然存在着行业内的结构性机会，但业务规模增长有限。
- **唐山开诚研发的矿用抢险探测机器人具有领先优势。**自 2006 年起，唐山开诚开始研制矿用抢险探测机器人。到目前为止，已成功研制出矿用灾区侦测机器人、钻孔探测机器人、巡检机器人和矿用水下机器人 4 类产品。该 4 类产品均填补了国内空白，达到国际先进水平。在矿用应急救援机器人领域，开诚是目前国内唯一取得煤炭安全标志证书的企业，其他企业如想在短期内达到唐山开诚矿用机器人技术水平、研发和生产实际经验具有较大难度。

图表 27：唐山开诚特种机器人产品优势

优势	具体描述
符合防爆标准	采用防爆设计，包括平面隔爆、螺纹隔爆和圆筒隔爆等多种组合方式，符合国家防爆标准；
能够适应复杂环境	采用变结构的载体机构设计，越障功能强劲，具备爬坡、越沟、上台阶、涉水能力，能够很好的适应煤矿井下的极度复杂的结构环境
方便回收	载缆自动收放技术，根据机器人的行走速度自动实现收放缆，解决了机器人的返航问题，保证机器人通行自由，方便回收；
提高探测有效性	升降式气体探测机构，可以探测不同高度的气体含量，提高了气体数据探测的有效性；
符合特殊探测要求	采用高量程多参数气体测定仪，符合灾区气体高浓度的探测要求。

来源：公司公告，国金证券研究所

- **特种机器人应用范围广泛，是标的公司未来核心产品。**近几年，我国人口红利的结束导致了人工成本的快速上涨，同时科学技术的发展可以生产执行复杂动作的机器人，因此一些重复性很大的工作被机器人逐步代替，工业机器人率先发展起来，服务机器人将紧随其后。

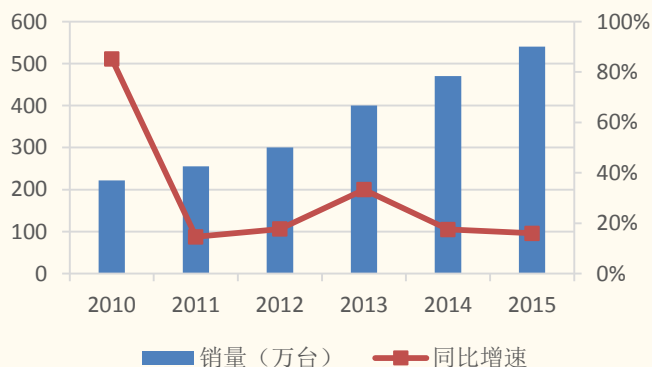
图表 28：服务机器人产品分类

分类	主要产品
个人/家庭服务机器人	养老助残机器人、家用机器人、家庭防护机器人、教育娱乐机器人、个人交通机器人
专用服务机器人	场地机器人、专业清洁机器人、建筑机器人、国防机器人、医疗机器人、检查维修机器人、救援机器人、物流机器人、特种作业机器人

来源：公司公告，国金证券研究所

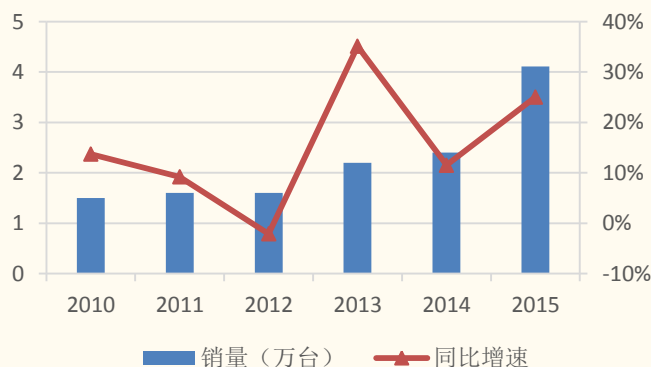
- 特种作业的服务机器人可以在消防、煤矿、地震、电力、核工业等行业中替代抢险救援人员进入危险环境，进行长时间、近距离地专业应急救援和安全作业服务，它能有效地减少人员伤亡。特种机器人主要包括履带式机器人平台、水下机器人平台、巡检机器人平台、管道机器人平台、钻孔探测机器人平台、重型磨机换衬板智能机器人等。近几年机器人行业有望实现高速发展，对于特种机器人的需求不断提高，因此特种机器人将成为开诚未来的核心产品。
- **公司收购唐山开诚将获得特种机器人业务先发优势。**根据 IFR 的数据，2012-2015 年全球服务机器人销量复合增速已高达 19%，预计到 2016 年将达到 607 万台。2015 年，全球专业服务机器人总销量 4.11 万台，同比上升 25%，个人/家庭服务机器人总销量 540 万台，同比增长 16%。2015 年我国服务机器人市场规模为 85 亿元，预计未来 5 年 CAGR 可以达到 17%，2016 年市场规模将达 140 亿，那么到 2017 年全国市场规模可以达到 240 亿元。公司收购唐山开诚深挖特种作业服务机器人业务潜力，在未来特种作业服务机器人市场竞争中将获得行业先发优势，对公司长期竞争力的提高和业绩改善均大有裨益。

图表 29：全球个人/家庭服务机器人销量



来源：中国机器人产业联盟，国金证券研究所

图表 30：全球专业服务机器人销量



来源：中国机器人产业联盟，国金证券研究所

4、国企改革、“一带一路”催化增量空间，公司复苏态势明朗

4.1、国企改革深化，公司预期向好

- **国企改革试点落地，混合所有制改革成 17 年突破口。**国资委、国家发改委、人社部 2016 年披露国企“十项改革试点”落实计划。十项改革试点包括国有资本投资运营公司试点，中央企业兼并重组试点，部分重要领域混合所有制改革试点，混合所有制企业员工持股试点等。2016 年国有资本投资运营试点、央企兼并重组试点已推出，2017 年员工持股试点、国企混合所有制改革试点方案也已经出炉。特别是国企混合所有制改革试点被中央经济工作会议列为 2017 年国企改革的突破口，在电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等领域已选择了七家企业或项目开展第一批混合所有制改革试点，2017 年将是混合所有制改革的落地之年。
- 从地方层面来看，北京、山东、上海和广东等地已出台混合所有制员工持股试点方案，吉林、浙江、四川等地国资委也表示要推出员工持股相关试点。另外，大部分省市均在地方两会上聚焦国企改革。2 月 16 日上海召开国资国企工作会议，市国资委部署了 2017 年国资系统九大工作重点，包括发展混合所有制经济、完善国资运营平台运作机制以及健全激励机制等。

图表 31：国企改革十项试点



来源：中央经济工作会议，国金证券研究所

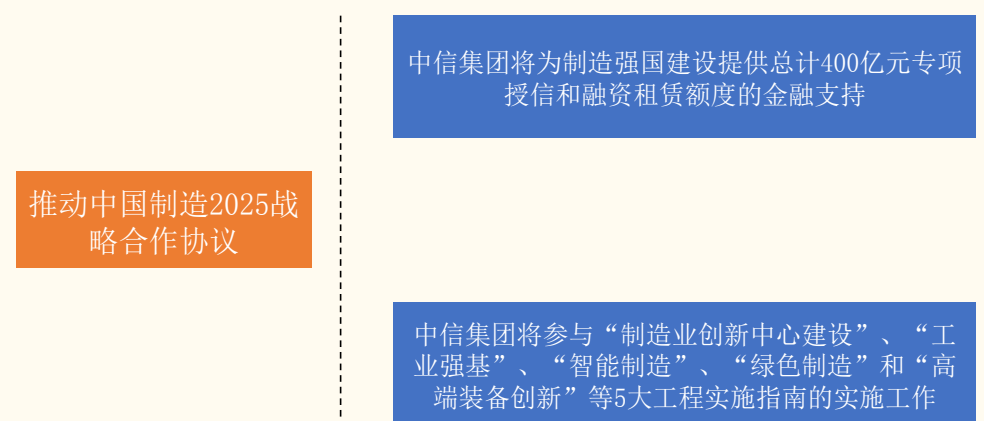
- **国企改革步伐加快助力中信重工提高经营效率。**2016 年中央经济工作会议强调，要按照统筹推进、重点突破的要求加快改革步伐，更好发挥改革牵引作用。随着国企改革试点的逐步落地，公司可能将实施更大力度的改革措施，加快形成有效制衡的公司法人治理结构、灵活高效的市场化经营机

制，以完善治理、强化激励、突出主业、提高效率为目标，对组织管控模式、薪酬体系、人事制度、技术系统进行全面深化改革，激发企业发展活力，提升公司市场表现。

4.2、中信集团加大实业布局，“一带一路”催化增量机遇

- **集团发力，推动实业部门发展。**中信集团是一家国有大型综合性跨国企业集团，业务涉及金融、资源能源、制造、工程承包、房地产和其他领域，2016 年集团位居美国《财富》世界 500 强第 156 位。中信集团谋求在十三五实现新发展，金融和非金融双轮驱动，目前集团金融和非金融业务比例差距较大，金融约占 90%，实业占 10%。中信重工作为集团下属重要实体制造业资产平台，预计会有集团层面更多支持，为公司进一步发展奠定基础。
- 2016 年工信部与中信集团签署了《推动中国制造 2025 战略合作协议》，双方将围绕《中国制造 2025》重点内容和中信集团核心经营领域，在先进制造业创新发展、优势产能国际合作等方面开展合作，推动制造强国相关重大项目落地实施。中信集团将积极参与“制造业创新中心建设”、“工业强基”、“智能制造”、“绿色制造”和“高端装备创新”等 5 大工程实施指南的实施工作，预计将会大力增加对中信重工等实业的支持力度。

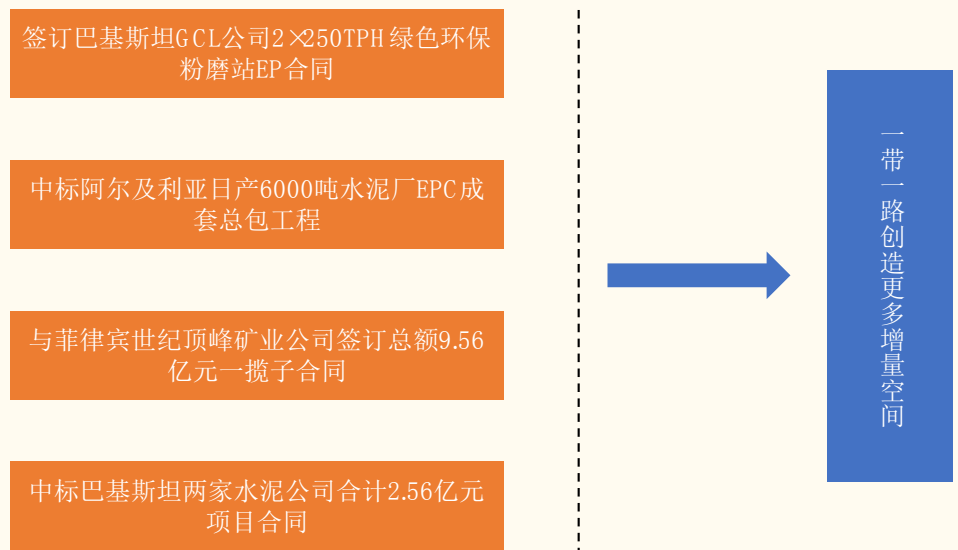
图表 32：《中国制造 2025》规划



来源：新华网，国金证券研究所

- **“一带一路”战略带来新机遇。**中信集团投融资 7000 亿元积极参与“一带一路”建设，涉及“一带一路”沿线 10 余个国家，这将为中信重工带来新的机遇，有利于发挥中信重工在装备制造领域的创新引领作用，推动公司高端装备制造“走出去”。
- 2016 年，中信重工签订了巴基斯坦 GCL 公司 2×250TPH 绿色环保粉磨站 EP 合同，绿色环保水泥成套设备成功打进巴基斯坦市场；此外中标阿尔及利亚日产 6000 吨水泥厂 EPC 成套总包工程；同年与菲律宾世纪顶峰矿业公司签订总额 9.56 亿元一揽子合同。
- 2017 年初，全资子公司中信重工工程技术有限责任公司中标巴基斯坦飞翔水泥公司、巴基斯坦 Askari 水泥公司合计 2.56 亿元项目合同。目前，中信重工已在“一带一路”沿线 1/3 以上国家设立了分支机构，基本完成了全球化业务布局，海外业务收入占比达到 50%，产品和服务覆盖 30 多个国家和地区。“一带一路”战略的深入推进将会给中信重工创造更多的增量空间。

图表 33：“一带一路”战略催化中信重工增量空间



来源：国金证券研究所

5、盈利预测和投资建议

5.1、盈利预测

- 我们预测公司 2016-2018 年营业收入分别为 32.8/40.4/46.6 亿元，分别同比增长-18.4%/23.2%/15.3%；归母净利润-1374/48/226 百万元，EPS 分别为-0.32/0.011/0.052 元。

5.2、投资建议

- 我们认为重型机械下游行业回暖会带动中信重工盈利改善；公司布局八大业务板块，加快推进新兴业务产业化，以及收购唐山开诚开发特种机器人业务潜力将有助于提高长期竞争力、改善未来盈利水平；国企改革、“一带一路”战略逐步推进将催化更多增量空间。我们给予公司“买入”评级，6-12 个月目标价 7.2-8.5 元。

图表 34：公司产品销售收入拆分

产品销售收入（单位：人民币百万元）

项 目	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
建材行业						
销售收入（百万元）	2,295.23	1,954.26	1,350.22	1,020.00	1,230.00	1,430.00
增长率（YOY）	9.63%	-14.86%	-30.91%	-24.46%	20.59%	16.26%
毛利率	36.72%	30.53%	26.97%	14.00%	27.00%	30.00%
矿山行业						
销售收入（百万元）	1,334.33	1,740.43	987.63	700.00	860.00	1,000.00
增长率（YOY）	-52.04%	30.43%	-43.25%	-29.12%	22.86%	16.28%
毛利率	36.96%	31.30%	28.17%	13.00%	28.00%	30.00%
冶金行业						
销售收入（百万元）	375.24	377.81	420.04	430.00	520.00	590.00
增长率（YOY）	-58.69%	0.68%	11.18%	2.37%	20.93%	13.46%
毛利率	27.09%	24.89%	25.02%	18.00%	25.00%	27.00%
电力行业						
销售收入（百万元）	41.92	196.90	210.61	350.00	480.00	550.00
增长率（YOY）	97.74%	369.70%	6.96%	66.18%	37.14%	14.58%
毛利率	22.41%	30.63%	32.23%	22.00%	30.00%	32.00%
煤炭行业						
销售收入（百万元）	606.56	573.51	609.26	400.00	490.00	550.00
增长率（YOY）	-8.45%	-5.45%	6.23%	-34.35%	22.50%	12.24%
毛利率	35.54%	30.62%	27.94%	15.00%	27.00%	30.00%
有色行业						
销售收入（百万元）	171.89	216.68	227.77	200.00	230.00	260.00
其他						
销售收入（百万元）	257.94	226.70	214.99	180.00	230.00	280.00
增长率（YOY）	-57.96%	-12.11%	-5.17%	-16.28%	27.78%	21.74%
毛利率	29.69%	25.60%	23.72%	13.00%	20.00%	22.00%
销售总收入（百万元）	5083.11	5286.29	4020.52	3280.00	4040.00	4660.00
销售总成本（百万元）	3280.92	3689.56	2920.63	2772.40	2952.70	3291.10
毛利（百万元）	1802.19	1596.73	1099.89	507.60	1087.30	1368.90
平均毛利率	35.45%	30.21%	27.36%	15.48%	26.91%	29.38%

来源：国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	5,083	5,286	4,021	3,280	4,040	4,660
增长率		4.0%	-23.9%	-18.4%	23.2%	15.3%
主营业务成本	-3,281	-3,661	-2,921	-2,772	-2,953	-3,291
%销售收入	64.5%	69.3%	72.6%	84.5%	73.1%	70.6%
毛利	1,802	1,625	1,100	508	1,087	1,369
%销售收入	35.5%	30.7%	27.4%	15.5%	26.9%	29.4%
营业税金及附加	-36	-33	-22	-30	-30	-33
%销售收入	0.7%	0.6%	0.5%	0.9%	0.8%	0.7%
营业费用	-124	-144	-135	-151	-121	-149
%销售收入	2.4%	2.7%	3.4%	4.6%	3.0%	3.2%
管理费用	-1,187	-1,103	-901	-984	-909	-979
%销售收入	23.3%	20.9%	22.4%	30.0%	22.5%	21.0%
息税前利润 (EBIT)	456	345	42	-657	27	209
%销售收入	9.0%	6.5%	1.0%	n.a	0.7%	4.5%
财务费用	-58	-96	-98	-159	-91	-107
%销售收入	1.1%	1.8%	2.4%	4.8%	2.3%	2.3%
资产减值损失	-52	-78	-34	-809	-43	-31
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	80	96	133	55	80	100
%税前利润	14.1%	22.2%	104.3%	-3.7%	127.6%	37.0%
营业利润	426	267	42	-1,570	-27	171
营业利润率	8.4%	5.1%	1.1%	n.a	n.a	3.7%
营业外收支	145	166	85	85	90	100
税前利润	571	433	127	-1,485	63	271
利润率	11.2%	8.2%	3.2%	n.a	1.6%	5.8%
所得税	-71	-64	-65	119	-5	-32
所得税率	12.4%	14.7%	51.3%	n.a	8.0%	12.0%
净利润	500	370	62	-1,366	58	238
少数股东损益	1	0	0	8	10	12
归属于母公司的净利润	500	369	62	-1,374	48	226
净利率	9.8%	7.0%	1.5%	n.a	1.2%	4.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	500	408	62	-1,366	58	238
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	522	586	491	1,111	384	415
非经营收益	93	110	187	102	1	-11
营运资金变动	-1,069	-1,367	-684	213	115	-78
经营活动现金净流	46	-263	56	60	557	564
资本开支	-227	-162	-471	-846	-70	-100
投资	-198	-894	509	0	0	0
其他	74	114	137	55	80	100
投资活动现金净流	-350	-942	175	-791	10	0
股权募资	0	0	815	0	0	0
债权募资	1,016	1,242	337	-441	-296	-274
其他	-308	-438	-445	-252	-171	-189
筹资活动现金净流	707	805	706	-693	-467	-464
现金净流量	403	-400	937	-1,424	100	100

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	4,753	4,308	5,224	3,800	3,900	4,000
应收款项	2,862	3,151	2,679	2,239	2,460	2,633
存货	2,885	4,129	4,512	4,557	4,611	4,689
其他流动资产	974	1,586	636	1,328	1,261	1,067
流动资产	11,475	13,174	13,051	11,924	12,232	12,389
%总资产	64.9%	66.4%	62.9%	58.8%	59.9%	60.7%
长期投资	400	0	1,329	1,329	1,329	1,329
固定资产	4,367	4,253	4,627	4,381	4,207	4,028
%总资产	24.7%	21.4%	22.3%	21.6%	20.6%	19.8%
无形资产	1,291	1,246	1,207	2,384	2,378	2,372
非流动资产	6,194	6,658	7,713	8,372	8,191	8,007
%总资产	35.1%	33.6%	37.1%	41.2%	40.1%	39.3%
资产总计	17,669	19,832	20,765	20,296	20,423	20,396
短期借款	1,911	2,657	4,551	4,434	4,137	3,862
应付款项	4,655	4,869	4,484	4,320	4,666	4,670
其他流动负债	283	275	266	1,749	1,768	1,774
流动负债	6,849	7,801	9,301	10,503	10,572	10,306
长期贷款	670	642	369	369	369	370
其他长期负债	2,322	3,537	2,307	1,949	1,949	1,949
负债	9,841	11,980	11,977	12,821	12,890	12,625
普通股股东权益	7,821	7,852	8,788	7,467	7,515	7,741
少数股东权益	7	0	0	8	18	30
负债股东权益合计	17,669	19,832	20,765	20,296	20,423	20,396

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.182	0.135	0.015	-0.317	0.011	0.052
每股净资产	2.854	2.866	2.025	1.721	1.732	1.784
每股经营现金净流	0.017	-0.096	0.013	0.014	0.128	0.130
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	6.39%	4.70%	0.71%	-18.40%	0.63%	2.92%
总资产收益率	2.83%	1.86%	0.30%	-6.77%	0.23%	1.11%
投入资本收益率	3.27%	2.11%	0.13%	-4.34%	0.18%	1.34%
增长率						
主营业务收入增长率	-29.75%	4.00%	-23.94%	-18.42%	23.17%	15.35%
EBIT 增长率	-53.51%	-24.31%	-87.86%	#####	#####	678.21%
净利润增长率	-42.63%	-26.09%	-83.22%	N/A	N/A	374.31%
总资产增长率	7.44%	12.24%	4.70%	-2.26%	0.63%	-0.13%
资产管理能力						
应收账款周转天数	175.8	178.9	231.6	300.0	260.0	240.0
存货周转天数	282.2	349.6	539.9	600.0	570.0	520.0
应付账款周转天数	235.5	219.5	290.3	260.0	250.0	240.0
固定资产周转天数	277.1	244.3	323.7	366.1	273.3	215.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-4.88%	22.62%	14.67%	34.72%	29.20%	23.49%
EBIT 利息保障倍数	7.8	3.6	0.4	-4.1	0.3	1.9
资产负债率	55.70%	60.41%	57.68%	63.17%	63.12%	61.90%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD