

中信重工 (601608.SH)

重型机械行业

评级：买入 维持评级

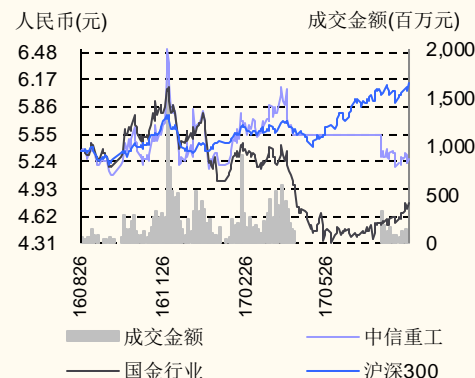
公司点评

市场价格(人民币): 5.26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)	22,825.35
年内股价最高最低(元)	6.51/5.08
沪深300指数	3795.75
上证指数	3331.52



相关报告

1. 《需求端多重利好, 业绩改善动能增强-中信重工公司深度研究》, 2017.2.28

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

卞晨曦 联系人
 biancy@gjzq.com.cn

重装板块运行趋稳, 机器人板块增长明显

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.015	-0.365	0.014	0.022	0.038
每股净资产(元)	2.03	1.64	1.70	1.72	1.76
每股经营性现金流(元)	0.01	-0.16	0.10	0.01	0.05
市盈率(倍)	462.80	-15.37	363.94	234.05	138.03
行业优化市盈率(倍)	19.47	19.47	19.47	19.47	19.47
净利润增长率(%)	-83.22%	-2656.07%	N/A	55.50%	69.56%
净资产收益率(%)	0.71%	-22.30%	0.85%	1.30%	2.16%
总股本(百万股)	4,186.63	4,339.42	4,339.42	4,339.42	4,339.42

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩概述

■ 2017年上半年公司实现营业收入22.7亿元, 同比增长12.88%, 归属上市公司股东的净利润2126万元, 同比增长0.03%。

经营分析

- **传统重装板块运行稳定, 经营现金流明显改善。**报告期内, 公司继续推进“传统动能”与“新动能”双轮驱动, 以重型装备、工程成套、节能环保装备产业为代表的“传统动能”运行稳定。上半年受益需求回暖, 公司业绩小幅增长, 现金流明显改善, 经营活动现金流量净额3.0亿元, 同比增长221%。重型装备板块实现营业收入10.89亿元, 成功签订了黑龙江多宝山、信发集团氧化铝等一批主机产品订单。工程成套板块实现收入5.2亿元, 公司不断推出新的节能成套项目, 烧结余热发电项目顺利推进, 签订邯郸钢铁400烧结机余热发电项目, 高效炉冷烧结机余热发电技术得到行业认可。上半年重机行业市场需求有所恢复, 但受到原材料价格上升等因素影响, 行业处于调整和复苏阶段, 公司毛利率较上年同期下降3.78个百分点。
- **以机器人与智能装备产业为代表的“新动能”板块营业收入取得大幅增长。**公司通过收购唐山开诚80%股权, 进入特种工业机器人领域, 2016年9月洛阳本部特种机器人产业基地一期项目投产。今年上半年机器人及智能装备板块实现营业收入4.56亿元, 同比增长70.58%, 是公司目前主要的利润增长点。公司研制的消防机器人先后列装江苏省消防总队、洛阳市消防支队和徐州市消防支队, 巡检机器人、水下机器人、侦测机器人正在全面推向市场。
- **拟收购天津松正, 打造新能源汽车业务增长点。**今年7月, 公司公告拟以发行股份及支付现金的方式作价6.9亿元收购天津松正52.38%的股权。天津松正处于新能源汽车电机电控行业, 主营新能源汽车动力系统解决方案及核心零部件, 是国内领先的混合动力客车系统提供商, 主要客户包括厦门金龙、厦门金旅、中通客车、安凯客车等。受益于新能源汽车行业高景气影响, 公司近几年进入高速发展阶段, 2016年天津松正实现营业收入6.87亿元, 净利润9479万元, 公司业绩承诺为2017-2018年度及2019年度实现归母净利润分别不低于1.68亿元与1.37亿元。依托天津松正的成熟技术以及较强的研发能力, 新能源汽车业务有望为公司增加新的发展动能。

- **借助“一带一路”战略，拓展国际市场。**公司不断加强海外业务管理，借助“一带一路”战略的实施，加大国际市场开拓和产品结构调整力度，不断提升产品质量和服务水平。报告期内，公司总包的多米尼加伊斯特瑞拉集团水泥粉磨站项目设备稳定运行，公司总包的柬埔寨 CMIC 项目是该国最大最先进的水泥生产线。公司代表性的海外项目还包括巴基斯坦余热发电项目、老挝 KSO 金矿项目、首钢秘鲁铁矿项目、厄瓜多尔的铜矿项目等，为进一步拓展国际市场奠定基础。

盈利预测

- 我们预测公司 2017-2019 年营业收入为 44.9/48.5/51.5 亿元，分别同比增长 19%/8.0%/6.2%；归母净利润 63/98/165 百万元；EPS 分别为 0.014/0.02/0.04 元。

投资建议

- 我们认为公司传统重型装备板块运行趋于稳定，机器人及智能装备板块实现大幅增长；公司拟收购天津松正，打造新能源汽车动力系统及零部件业务增长点；公司借助“一带一路”战略，加大国际市场拓展和装备出口。维持公司“买入”评级，未来 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的风险，收购业务整合的风险，海外业务拓展的风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	5,286	4,021	3,771	4,485	4,845	5,145
增长率		-23.9%	-6.2%	18.9%	8.0%	6.2%
主营业务成本	-3,661	-2,921	-3,687	-3,512	-3,781	-3,986
%销售收入	69.3%	72.6%	97.8%	78.3%	78.0%	77.5%
毛利	1,625	1,100	84	973	1,064	1,159
%销售收入	30.7%	27.4%	2.2%	21.7%	22.0%	22.5%
营业税金及附加	-33	-22	-50	-58	-63	-67
%销售收入	0.6%	0.5%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
营业费用	-144	-135	-193	-179	-194	-206
%销售收入	2.7%	3.4%	5.1%	4.0%	4.0%	4.0%
管理费用	-1,103	-901	-895	-762	-824	-849
%销售收入	20.9%	22.4%	23.7%	17.0%	17.0%	16.5%
息税前利润 (EBIT)	345	42	-1,054	-28	-16	37
%销售收入	6.5%	1.0%	n.a	n.a	n.a	0.7%
财务费用	-96	-98	-176	-36	-42	-42
%销售收入	1.8%	2.4%	4.7%	0.8%	0.9%	0.8%
资产减值损失	-78	-34	-490	-28	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	96	133	99	110	130	150
%税前利润	22.2%	104.3%	-6.6%	79.8%	65.3%	51.2%
营业利润	267	42	-1,621	18	69	143
营业利润率	5.1%	1.1%	n.a	0.4%	1.4%	2.8%
营业外收支	166	85	109	120	130	150
税前利润	433	127	-1,512	138	199	293
利润率	8.2%	3.2%	n.a	3.1%	4.1%	5.7%
所得税	-64	-65	-53	-55	-80	-103
所得税率	14.7%	51.3%	n.a	40.0%	40.0%	35.0%
净利润	370	62	-1,565	83	120	190
少数股东损益	0	0	19	20	22	25
归属于母公司的净利润	369	62	-1,584	63	98	165
净利率	7.0%	1.5%	n.a	1.4%	2.0%	3.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	408	62	-1,565	83	120	190
少数股东损益	0	0	19	20	22	25
非现金支出	571	491	781	316	297	305
非经营收益	110	187	218	-167	-136	-176
营运资金变动	-1,367	-684	-147	184	-229	-107
经营活动现金净流	-278	56	-714	415	51	213
资本开支	-162	-471	-453	-706	-79	-130
投资	-894	509	-792	-61	-60	-60
其他	114	137	71	110	130	150
投资活动现金净流	-942	175	-1,174	-657	-9	-40
股权募资	0	815	0	0	0	0
债权募资	1,242	337	954	136	82	-48
其他	-438	-445	-402	102	-124	-124
筹资活动现金净流	805	706	552	237	-42	-173
现金净流量	-415	937	-1,336	-4	0	0

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	4,308	5,224	3,964	3,960	3,960	3,960
应收款项	3,151	2,679	2,955	3,084	3,331	3,537
存货	4,129	4,512	3,784	3,753	4,040	4,259
其他流动资产	1,596	636	469	566	601	627
流动资产	13,185	13,051	11,171	11,362	11,931	12,384
%总资产	66.2%	62.9%	56.5%	55.2%	56.5%	57.3%
长期投资	0	1,329	1,615	1,676	1,735	1,795
固定资产	4,306	4,627	5,076	4,950	4,876	4,863
%总资产	21.6%	22.3%	25.7%	24.1%	23.1%	22.5%
无形资产	1,246	1,207	1,726	2,402	2,392	2,381
非流动资产	6,730	7,713	8,603	9,203	9,178	9,214
%总资产	33.8%	37.1%	43.5%	44.8%	43.5%	42.7%
资产总计	19,914	20,765	19,774	20,565	21,109	21,598
短期借款	2,657	4,551	4,113	4,588	4,670	4,620
应付款项	4,840	4,484	3,920	4,322	4,657	4,920
其他流动负债	456	266	1,765	1,766	1,773	1,856
流动负债	7,952	9,301	9,797	10,675	11,100	11,397
长期贷款	642	369	500	500	500	501
其他长期负债	3,537	2,307	2,259	1,869	1,869	1,870
负债	12,131	11,977	12,557	13,045	13,469	13,768
普通股股东权益	7,783	8,788	7,103	7,386	7,483	7,649
少数股东权益	0	0	114	134	156	181
负债股东权益合计	19,914	20,765	19,774	20,565	21,109	21,598

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.135	0.015	-0.365	0.014	0.022	0.038
每股净资产	2.841	2.025	1.637	1.702	1.725	1.763
每股经营现金净流	-0.101	0.013	-0.164	0.096	0.012	0.049
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	4.75%	0.71%	-22.30%	0.85%	1.30%	2.16%
总资产收益率	1.85%	0.30%	-8.01%	0.30%	0.46%	0.77%
投入资本收益率	2.12%	0.13%	-8.09%	-0.12%	-0.07%	0.17%
增长率						
主营业务收入增长率	4.00%	-23.94%	-6.20%	18.92%	8.03%	6.19%
EBIT增长率	-24.31%	-87.86%	-2615%	-97%	-41.01%	-328.7%
净利润增长率	-26.09%	-83.22%	-2656%	N/A	55.50%	69.56%
总资产增长率	13.24%	4.27%	-4.77%	4.00%	2.65%	2.32%
资产管理能力						
应收账款周转天数	180.6	231.6	251.6	230.0	230.0	230.0
存货周转天数	343.1	539.9	410.7	390.0	390.0	390.0
应付账款周转天数	218.1	288.5	228.3	240.0	240.0	240.0
固定资产周转天数	244.3	323.7	364.7	291.5	258.3	233.8
偿债能力						
净负债/股东权益	22.82%	14.67%	31.09%	36.21%	36.71%	35.20%
EBIT利息保障倍数	3.6	0.4	-6.0	-0.8	-0.4	0.9
资产负债率	60.92%	57.68%	63.50%	63.43%	63.81%	63.75%

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	1
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	1.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-02-28	买入	5.66	7.20~8.50

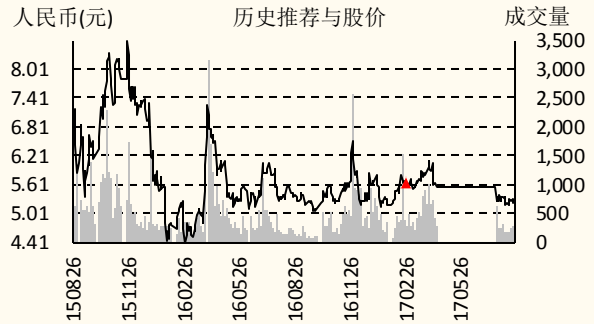
来源：国金证券研究所

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作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。

本报告仅限于中国大陆使用。

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