

2012年02月20日

普通机械

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 29.00

目标价: 40.16

大连重工(002204)

国家级风电中心巩固风电配件龙头地位

投资评级 A--买入(重申)

装备制造组: 王合绪

执业证书编号: S0890510120008

电话: 021-68778302

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

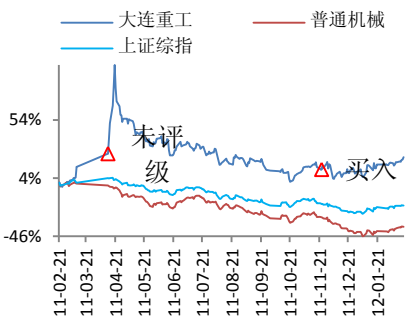
联系人: 毛雪梅

电话: 021-68778039

公司基本数据

总股本(万股)	42919.33
流通 A 股/B 股(万股)	21400.00/0.00
资产负债率(%)	56.74
每股净资产(元)	5.44
市净率(倍)	5.33
净资产收益率(加权)	0.00
12 个月内最高/最低价	48.92/23.31

股价走势图



相关研究报告

- 1《高端重工龙头, 价值低估》, 2011.11.23
- 2《重工起重集团整体上市带来巨大空间》, 2011.04.13

◎事项:

公司拟申请将依托大连重工·起重集团有限公司组建的“国家风电传动及控制工程技术研究中心”(以下简称风电技术中心)变更为依托本公司组建, 组建该风电技术中心总投资金额 15000 万元, 其中国家科技部拨款 300 万元, 地方拨款 1000 万元, 公司承诺自依托主体变更获批后向该风电技术中心投入 13700 万元, 主要用于工程技术课题研究开发、试验检测及仪器、设备、软件购置等, 资金来源为自筹

◎主要观点:

◆**国内风电配件龙头企业。**目前公司内部已具备 1.5 兆瓦及 3 兆瓦风电齿轮箱、1.5 兆瓦及 3 兆瓦电控系统、1.5 兆瓦及 3 兆瓦轮毂、偏航齿圈、主机架、偏航驱动器、变桨减速机核心零部件制造能力。其风电控制系统已经在华锐风电大量替代进口产品。

◆**国内风电传动和控制技术最高水平象征。**该风电技术中心建成后, 将成为我国风电传动与控制工程技术的创新与集成基地、先进技术的集散地和科技成果的转化基地, 通过新技术的研究、开发、集成以及技术成果、产品的推广、培训与服务, 可促进我国风电技术的进步和产业的整体发展, 对进一步扩大公司在行业的影响力具有重要意义。在未来我国风电传动和控制行业标准, 新产品检测评审中, 该中心将起到主导性作用, 将进一步巩固公司在风电传动和控制等核心配件领域的行业地位。

◆**有利于作为进军其他领域的依托。**风电设备对传动和控制技术要求较高, 公司已经在风电传动和控制技术上取得了国内领先的业绩, 依托公司强大的传动、控制技术, 公司有望在装备制造业其他对传动控制有较高要求的领域取得突破。例如海洋钻井平台的动力系统、动力定位系统, 轨道交通控制系统等领域。

◆**盈利预测和投资评级。**我们维持公司 2011-2013 年全面摊薄每股收益分别为 2.08 元、2.36 元和 2.60 元的盈利预测, 维持“买入”投资评级, 目标价维持 40.16 元

	2009A	2010A	2011Q3	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	1388.20	1386.44	195.05	13587.09	14945.80	16440.38
同比增速(%)	60.59	-0.13	-22.43	880.00	10.00	10.00
净利润(百万)	154.71	136.35	2.93	890.75	1010.79	1113.79
同比增速(%)	19.84	-11.86	-71.80	553.26	13.48	10.19
毛利率(%)	18.72	21.30	15.03	19.79	20.00	19.90
每股盈利(元)	0.72	0.64	0.01	2.08	2.36	2.60
ROE(%)	14.68	11.15	0.24	42.58	34.35	28.74
PE(倍)	0.00	0.00		14.80	13.04	11.83

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1596.52	18790.97	8439.60	22090.85
现金	155.34	2785.19	2606.76	5501.05
应收账款	772.59	8568.13	3574.92	8669.25
其它应收款	2.46	21.80	7.98	22.98
预付账款	34.60	312.34	99.98	336.05
存货	303.84	5340.91	864.71	5963.45
其他	327.69	1762.61	1285.25	1598.07
非流动资产	1280.08	1235.71	1213.35	1176.70
长期投资	0.00	0.03	0.05	0.07
固定资产	946.31	841.16	729.62	631.31
无形资产	186.50	232.58	277.83	321.32
其他	147.27	161.94	205.86	224.00
资产总计	2876.59	20026.68	9652.95	23267.55
流动负债	1492.78	17801.56	6597.38	19303.03
短期借款	295.00	197.50	2361.85	221.88
应付账款	803.71	12427.78	3095.89	13429.31
其他	394.07	5176.29	1139.64	5651.85
非流动负债	158.01	133.26	112.78	89.92
长期借款	98.56	75.83	54.34	31.98
其他	59.44	57.43	58.44	57.94
负债合计	1650.79	17934.82	6710.17	19392.95
少数股东权益	60.29	60.21	60.21	60.15
归属母公司股东权益	1165.51	2031.65	2882.58	3814.45
负债和股东权益	2876.59	20026.68	9652.95	23267.55

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-180.71	2944.29	-1970.42	5384.48
净利润	136.65	890.66	1010.79	1113.73
折旧摊销	0.00	84.36	85.81	87.25
财务费用	17.76	84.85	129.85	94.26
投资损失	0.00	-0.06	-0.03	-0.05
营运资金变动	-330.09	1881.97	-3195.59	4088.66
其它	-5.02	2.51	-1.26	0.63
投资活动现金流	-80.77	-42.45	-62.16	-51.18
资本支出	76.74	-39.87	-24.64	-35.55
长期投资	0.00	-0.03	-0.02	-0.02
其他	-4.02	-82.35	-86.82	-86.75
筹资活动现金流	155.23	-272.00	-261.43	-323.42
短期借款	195.00	-97.50	48.75	-24.38
长期借款	18.56	-22.74	-21.48	-22.36
其他	-58.34	-151.76	-288.70	-276.68
现金净增加额	-106.25	2629.85	-2294.02	5009.88

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1386.44	13587.09	14945.80	16440.38
营业成本	1091.10	10898.21	11956.64	13169.57
营业税金及附加	6.72	72.01	77.72	86.31
营业费用	6.27	339.68	361.69	404.43
管理费用	94.81	1141.32	1225.56	1364.55
财务费用	17.76	84.85	129.85	94.26
资产减值损失	19.75	13.59	14.95	16.44
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.06	0.03	0.05
营业利润	150.04	1037.50	1179.43	1304.86
营业外收入	11.57	47.19	50.00	48.60
营业外支出	3.40	11.61	11.61	11.61
利润总额	158.22	1073.08	1217.82	1341.84
所得税	21.57	182.42	207.03	228.11
净利润	136.65	890.66	1010.79	1113.73
少数股东损益	0.29	-0.09	0.00	-0.06
归属母公司净利润	136.35	890.75	1010.79	1113.79
EBITDA	175.13	1128.16	1298.97	1380.32
EPS (元)	0.64	2.08	2.36	2.60

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	-0.13%	880.00%	10.00%	10.00%
营业利润	-10.84%	591.47%	13.68%	10.63%
归属母公司净利润	-11.86%	553.26%	13.48%	10.19%
获利能力				
毛利率	21.30%	19.79%	20.00%	19.90%
净利率	9.86%	6.56%	6.76%	6.77%
ROE	11.15%	42.58%	34.35%	28.74%
ROIC	9.01%	36.80%	18.78%	26.02%
偿债能力				
资产负债率	57.39%	89.55%	69.51%	83.35%
净负债比率	37.00%	14.01%	82.78%	7.06%
流动比率	1.07	1.06	1.28	1.14
速动比率	0.87	0.76	1.15	0.84
营运能力				
总资产周转率	0.53	1.19	1.01	1.00
应收帐款周转率	2.01	2.91	2.46	2.69
应付帐款周转率	1.43	1.65	1.54	1.59
每股指标(元)				
每股收益	0.64	2.08	2.36	2.60
每股经营现金	-0.84	13.76	-9.21	25.16
每股净资产	5.73	4.87	6.86	9.03
估值比率				
P/E	0.00	14.80	13.04	11.83
P/B	0.00	3.23	2.28	1.72
EV/EBITDA	2.39	9.55	10.10	5.83

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-6877 8081	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。