

集装箱装卸设备供应商

华东重机 (002685) 新股报告

合理价格: 8.19-9.75 元
风险评级: 一般风险

2012年5月29日

投资要点:

- ◇ **公司基本情况:** 华东重机主要从事集装箱装卸用轨道吊和岸桥的研发、生产、安装与销售,为内河和沿海集装箱港口、铁路货场等下游用户提供集装箱装卸设备。
- ◇ **行业背景:** “十一五”期间国内完成内河水运建设投资1,158亿元,年均复合增长率为24.35%。“十二五”期间,内河水运建设预计将实现投资超过2,000亿元。国务院规划2020年内河水运货运量达到30亿吨以上,规模以上沿海港口2020年规划集装箱吞吐量同比2010年实际吞吐量增长190%~340%。内河集装箱运输继续稳步快速发展带来市场需求的增长。轨道吊和岸桥有着优异的节能环保优势,在未来的老旧码头改造和新港建设中将会出现大规模的轨道吊替代轮胎吊、岸桥替代门座起重机的趋势。
- ◇ **募投项目:** 扩大轨道吊和岸桥产能。募投项目为“105台轨道吊和24台岸桥产能扩建项目”;项目的实施可以消除公司现有产能瓶颈,进一步提高公司的市场占有率,促使公司稳步走向国际市场;募投项目达产后,公司轨道吊和岸桥的产能将在现有40台和8台的基础上达到145台和24台。建设期18个月,预计达产后,新增年营业收入102,150万元,年利润总额13226万元。
- ◇ **估值情况:** 预测公司2011、2012、2013年EPS分别为0.57元、0.74元和0.91元。我们选取业务与公司相关的重型设备上市公司与公司进行对比。相关公司11年平均动态市盈率为23.51倍,12年的平均动态市盈率为21.61倍,给予公司2011年21-25倍市盈率,对应价格为8.19-9.75元,对应12年市盈率分别为14-17倍。
- ◇ **风险提示:** 1) 宏观经济下滑; 2) 港口码头固定资产投资低于预期。

莫景成

SAC 执业证书编号:
S0340510120005
电话: 0769-22119441
邮箱: mjc@dgzq.com.cn

主要数据

发行价(元)	-
申购日期	-
发行股份(万股)	5000
IPO后总股本(万股)	20000
发行市盈率(倍)	-
申购上限(股)	-
上限资金(万元)	-

公司主要财务指标预测表

单位(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	493.43	804.29	1,037.53	1,265.79
同比%	1.58%	63.00%	29.00%	22.00%
归属母公司净利润	78.39	113.87	148.16	182.48
同比%	-5.01%	45.25%	30.12%	23.16%
毛利率%	34.54%	32.63%	32.65%	32.81%
ROE%	28.00%	16.00%	20.00%	22.00%
每股收益(元)	0.39	0.57	0.74	0.91
每股净资产(元)	1.40	3.56	3.70	4.15

资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

估值与投资建议

✚ 募投项目分析：

公司本次募集资金运用围绕主营业务进行，包括新建生产基地，提高轨道吊和岸桥的产能，同时配套建设技术研发中心，提升技术研发水平。

表 1：公司募投项目

项目名称	项目总投资 (万元)	拟投入募集资金 (万元)	达产后新增收入 (万元)	新增利润 (万元)
105 台轨道吊、24 台岸桥产能扩建项目	40356	35425	102150	13226

数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

募投自己投资项目建设期为18个月，公司已累计投入近2亿元，预计2012年可形成50%产能，明后年产能达产率将分别达到80%和100%。项目建成后，将形成新增105台轨道吊和24台岸桥的生产能力。项目完全达产后，年新增营业收入102150万元，年新增利润13226元。

✚ 盈利预测假设：

※ 产能逐步释放，12年订单基本锁定。预计收入12-14年分别增长63%、29%、22%。

※ 钢材等原材料平稳，毛利率保持稳定，预计12-14年毛利率分别为32.63%、32.65%、32.81%。

具体分业务预测如下：

表 2：分业务预测结果

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
轨道吊						
收入 (万元)	25153.01	34774.40	34058.02	37464	48703	58444
增长率 (%)	23.10%	38.25%	-2.06%	10.00%	30.00%	20.00%
毛利率 (%)	27.43%	23.91%	32.91%	25%	25%	25%
毛利 (万元)	6899	8315	11208	9366	12176	14611
岸桥						
收入 (万元)	7553.85	12720.60	11357.81	39752	51678	64598
增长率 (%)	261.30%	68.40%	-10.71%	250.00%	30.00%	25.00%
毛利率 (%)	32.88%	42.72%	40.31%	40%	40%	40%
毛利 (万元)	2484	5434	4578	15901	20671	25839
其他起重机						
收入 (万元)	1013.68	846.14	3690.72	2768	2906	3052
增长率 (%)		-16.53%	336.18%	-25.00%	5.00%	5.00%
毛利率 (%)	31.54%	1.00%	30.83%	30%	30%	30%
毛利 (万元)	320	8	1138	830	872	916
合计收入 (万元)	33720.54	48341.14	49106.55	79984.20	103287.45	126092.87
增长率 (%)		43%	2%	63%	29%	22%

合计毛利（万元）	9703	13757	16925	26097	33719	41365
综合毛利率（%）	28.77%	28.46%	34.47%	32.63%	32.65%	32.81%

数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

我们预计2011-2013年营收增长率为63%、29%、22%；毛利率分别为32.63%、32.65%。预测公司2012-14年的收入分别为8.04亿、10.37亿和12.66亿元；归属于母公司的净利润分别为1.14亿、1.48亿和1.82亿元，对应EPS分别为0.57元、0.74元和0.91元。预测如下表：

表 3：利润预测表

单位（百万元）	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	485.73	493.43	804.29	1,037.53	1,265.79
营业总成本	400.80	406.59	674.33	868.23	1,056.11
营业成本	346.89	323.02	541.85	698.78	850.48
营业税金及附加	0.35	1.91	2.82	3.63	4.43
销售费用	16.22	40.03	64.34	83.00	101.26
管理费用	36.04	35.43	60.32	77.81	94.93
财务费用	0.85	2.08	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.46	4.12	5.00	5.00	5.00
其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.96	-0.82	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	2.94	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资	0.00	0.19	0.00	0.00	0.00
营业利润	85.90	88.96	129.96	169.31	209.68
加 营业外收入	11.82	3.61	4.00	5.00	5.00
减 营业外支出	1.58	0.69	0.00	0.00	0.00
利润总额	96.14	91.87	133.96	174.31	214.68
减 所得税	13.61	13.48	20.09	26.15	32.20
实际所得税率	14.16%	14.68%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	82.52	78.39	113.87	148.16	182.48
减 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归母公司所有者的净利润	82.52	78.39	113.87	148.16	182.48
最新总股本(万股)	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
基本每股收益(元)	0.41	0.39	0.57	0.74	0.91

数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

相对估值法

我们选取业务与公司相关的重型设备上市公司与公司进行对比。相关公司11年平均动态市盈率为23.51倍，12年的平均动态市盈率为21.61倍，给予公司2011年21-25倍市盈率，对应价格为8.19-9.75元，对应12年市盈率分别为14-17倍。

表 4：可比公司估值

代码	简称	收盘价	总股本	EPS			PE		
		2012/5/28	(百万)	2011	2012	2013	2011	2012	2013

002523	天桥起重	5.69	256.00	0.28	0.31	0.40	20.32	18.35	14.23
600169	太原重工	6.33	1,615.97	0.24	0.25	0.28	26.38	25.32	22.61
002483	润邦股份	13.11	360.00	0.55	0.62	0.74	23.84	21.15	17.72
	行业平均						23.51	21.61	18.18

数据来源：东莞证券研究所、Wind 资讯

投资建议

预测公司2011、2012、2013年EPS分别为0.57元、0.74元和0.91元。我们选取业务与公司相关的重型设备上市公司与公司进行对比。相关公司11年平均动态市盈率为23.51倍，12年的平均动态市盈率为21.61倍，给予公司2011年21-25倍市盈率，对应价格为8.19-9.75元，对应12年市盈率分别为14-17倍。

风险因素

- (1) 宏观经济下滑；
- (2) 港口码头固定资产投资低于预期。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119430