

重工龙头，节能设备前景广阔

中信重工（601608）新股报告

合理价格：4.93-6.38元
风险评级：一般风险

2012年6月25日

投资要点：

- ◇ **公司基本情况：**公司是国内最大的矿山装备和重型机械制造企业之一，主要为矿山、建材、电力和冶金工业领域提供成套重大技术装备、工程成套服务及大型铸锻件的开发、研制及销售。
- ◇ **行业背景：**我们判断未来三年重机行业增长将放缓，新兴节能设备和新能源设备市场有望保持明显增长：1) 相对较低的能源利用效率和日趋严重的环境恶化为新型节能设备提供巨大的市场空间；2) 能源、新能源相关设备的市场需求将保持稳定增长，为行业提供新的增长空间。
- ◇ **募投项目：**公司本次募集资金主要投向节能环保、能源和关键零配件项目，总投资额为47亿，其中募集资金使用额41.3亿元，银行贷款额5.7亿元。本次募投项目实施后，将扩大公司产能、丰富产品品种、增加产品技术含量、提高产品附加值及扩大产品市占率。
- ◇ **估值情况：**预测公司2011、2012、2013年EPS分别为0.35元、0.44元和0.50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年平均静态市盈率为21.84倍，12年的平均动态市盈率为17.81倍，给予公司2011年17-22倍市盈率，对应价格为4.93-6.38元，对应12年市盈率分别为14-18倍。
- ◇ **风险提示：**1) 宏观经济下滑；2) 原材料价格波动，市场竞争加剧等。

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(亿股)	6.85
IPO后总股本(亿股)	27.4
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	7,041.10	8,097.27	9,149.91	10,339.40
同比%	8.14%	15.00%	13.00%	13.00%
归属母公司净利润	817.50	971.33	1,220.23	1,385.86
同比%	27.28%	18.82%	25.62%	13.57%
毛利率%	31.67%	31.39%	31.48%	31.71%
ROE%	26.00%	12.00%	13.50%	15.00%
每股收益(元)	0.29	0.35	0.44	0.50
每股净资产(元)	1.13	2.90	3.24	3.31

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：

公司本次募集资金主要投向节能环保、能源和关键零配件项目，总投资额为47亿，其中募集资金使用额41.3亿元，银行贷款额5.7亿元。本次募投项目实施后，将扩大公司产能、丰富产品品种、增加产品技术含量、提高产品附加值及扩大产品市占率。

表 1：公司募投项目

项目名称	项目总投资 (万元)	募集资金使用额 (万元)	达产后新增收入 (万元)	新增利润 (万元)
1、高端电液智能控制装备制造项目	89750	78750	172000	23113
2、新能源装备制造产业化项目	182760	160760	341000	45925
3、节能环保产业化项目	197600	173600	368830	50099
合计	470110	413110	881830	119137

数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

高端电液智能控制装备制造项目：40套重型矿山装备智能闸控系统、500套重型矿山装备液压润滑成套系统、545套重型矿山装备电气自动控制成套系统、115套高性能防爆型煤炭设备，达产后预计可实现年销售收入172000万元，新增利润总额23113万元。

新能源装备制造产业化项目：年产45套地热与超低温余热发电成套设备、165套褐煤提质成套设备、25套洁净煤成套设备、20套水电站大型装备的生产能力，达产后预计可实现年销售收入341000万元，新增利润总额45925万元。

节能环保产业化项目：年产5套水泥窑消纳城市垃圾产业化成套设备、375套尾矿及选矿处理与利用成套装备、50套矿渣、钢渣破碎粉磨与利用成套设备、47套高压辊磨机的生产能力，达产后预计可实现年销售收入368830万元，新增利润总额50099万元。

✚ 盈利预测假设：

※ 公司在手订单饱满，产能逐步释放。预计收入12-14年分别增长15%、13%、13%。

※ 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31.39%、31.48%和31.71%

具体分业务预测如下：

表 2：分业务预测结果

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
矿山设备						
收入(百万元)	1661.72	1926.56	2529.75	2909	3200	3520
增长率(%)		15.94%	31.31%	15.00%	10.00%	10.00%
毛利率(%)	19.03%	27.19%	35.49%	35%	35%	35%
毛利(百万元)	316	524	898	1018	1120	1232
建材设备						
收入(百万元)	2088.15	2266.86	1525.41	1602	1682	1766

增长率 (%)		8.56%	-32.71%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率 (%)	21.12%	28.02%	28.24%	28%	27%	27%
毛利 (百万元)	441	635	431	440	454	477
成套项目及安装						
收入 (百万元)	731.93	598.34	1189.32	1487	1858	2323
增长率 (%)		-18.25%	98.77%	25.00%	25.00%	25.00%
毛利率 (%)	20.10%	32.01%	37.66%	36%	36%	36%
毛利 (百万元)	147	192	448	535	669	836
自动控制产品						
收入 (百万元)	345.35	438.99	547.55	657	756	869
增长率 (%)		27.11%	24.73%	20.00%	15.00%	15.00%
毛利率 (%)	18.35%	33.77%	37.61%	35%	35%	35%
毛利 (百万元)	63	148	206	230	264	304
冶金设备						
收入 (百万元)	166.37	598.26	333.03	350	367	386
增长率 (%)		259.60%	-44.33%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率 (%)	10.36%	28.59%	15.46%	15%	15%	15%
毛利 (百万元)	17	171	51	52	55	58
发电设备						
收入 (百万元)	200.65	228.96	272.03	299	314	330
增长率 (%)		14.11%	18.81%	10.00%	5.00%	5.00%
毛利率 (%)	18.92%	31.24%	24.92%	24.50%	24.50%	24.50%
毛利 (百万元)	38	72	68	73	77	81
铸锻件						
收入 (百万元)	159.05	187.97	244.84	282	324	356
增长率 (%)		18.18%	30.25%	15.00%	15.00%	10.00%
毛利率 (%)	12.57%	18.21%	-4.06%	15%	15%	15%
毛利 (百万元)	20	34	-10	42	49	53
运输服务						
收入 (百万元)	135.20	143.82	169.47	195	224	247
增长率 (%)		6.38%	17.83%	15.00%	15.00%	10.00%
毛利率 (%)	6.66%	19.10%	19.37%	19%	19%	19%
毛利 (百万元)	9	27	33	37	43	47
配件及其他产品						
收入 (百万元)	124.84	68.79	136.49	205	256	320
增长率 (%)		-44.90%	98.42%	50.00%	25.00%	25.00%
毛利率 (%)	20.23%	21.47%	32.72%	25%	25%	25%
毛利 (百万元)	25	15	45	51	64	80
设计、技术服务						
收入 (百万元)	68.64	52.73	93.20	140	175	218
增长率 (%)		-23.18%	76.75%	50.00%	25.00%	25.00%
毛利率 (%)	39.17%	40.58%	65.30%	50%	50%	50%
毛利 (百万元)	27	21	61	70	87	109
合计收入 (百万元)	5681.90	6511.28	7041.09	8124.51	9155.78	10334.33

	增长率 (%)	15%	8%	15%	13%	13%
合计毛利 (百万元)	1104	1839	2230	2550	2882	3277
综合毛利率 (%)	19.43%	28.25%	31.67%	31.39%	31.48%	31.71%

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15%、13%、13%；毛利率分别为31.39%、31.48%和31.71%。预测公司2012-14年的收入分别为80.97亿、91.50亿和103.39亿元；归属于母公司的净利润分别为9.71亿、12.20亿和13.86亿元，对应EPS分别为0.35元、0.44元和0.50元。预测如下表：

表 3：利润预测表

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	6,511.29	7,041.10	8,097.27	9,149.91	10,339.40
营业总成本	5,758.96	6,221.81	7,070.41	7,831.70	8,822.79
营业成本	4,672.11	4,810.94	5,555.53	6,269.52	7,060.78
营业税金及附加	54.07	59.04	68.83	73.20	82.72
销售费用	81.33	106.78	121.46	137.25	155.09
管理费用	880.26	1,050.99	1,214.59	1,326.74	1,499.21
财务费用	53.76	165.97	80.00	0.00	0.00
资产减值损失	17.44	28.09	30.00	25.00	25.00
其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	79.35	88.56	90.00	100.00	100.00
其中 对联营和合营投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	831.68	907.85	1,116.86	1,418.21	1,616.60
加 营业外收入	99.46	66.18	50.00	50.00	50.00
减 营业外支出	168.32	9.55	10.00	15.00	15.00
利润总额	762.81	964.48	1,156.86	1,453.21	1,651.60
减 所得税	110.30	136.43	173.53	217.98	247.74
实际所得税率	14.46%	14.15%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	652.51	828.05	983.33	1,235.23	1,403.86
减 少数股东损益	10.21	10.55	12.00	15.00	18.00
归母公司所有者的净利润	642.30	817.50	971.33	1,220.23	1,385.86
最新总股本(万股)	279,000	279,000	279,000	279,000	279,000
基本每股收益(元)	0.23	0.29	0.35	0.44	0.50

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年平均静态市盈率为21.84倍，12年的平均动态市盈率为17.81倍，给予公司2011年17-22倍市盈率，对应价格为4.93-6.38元，对应12年市盈率分别为14-18倍。

表 4：可比公司估值

代码	简称	收盘价	总股本	EPS			PE		
		2012/6/24	(百万)	2011	2012	2013	2011	2012	2013
002204	大连重工	24.90	429.19	2.04	2.36	2.60	12.21	10.55	9.58
600169	太原重工	3.67	2,423.96	0.24	0.23	0.27	15.29	15.96	13.59
601106	中国一重	3.22	6,538.00	0.06	0.08	0.12	53.67	40.25	26.83
600262	北方股份	13.01	170.00	0.74	0.89	1.11	17.58	14.62	11.72
601717	郑煤机	12.41	1,400.00	0.85	1.07	1.30	14.60	11.60	9.55
600582	天地科技	15.95	1,011.60	0.90	1.15	1.45	17.72	13.87	11.00
	行业平均						21.84	17.81	13.71

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0.35元、0.44元和0.50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年平均静态市盈率为21.84倍，12年的平均动态市盈率为17.81倍，给予公司2011年17-22倍市盈率，对应价格为4.93-6.38元，对应12年市盈率分别为14-18倍。

风险因素

- (1) 宏观经济下滑，固定资产投资下降；
- (2) 原材料价格波动，市场竞争加剧等。

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