

2012年08月10日

普通机械

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 13.41

# 大连重工(002204)

目标价(元):

冶金机械逆势爆发增长

**投资评级: A--买入(重申)**

**高端制造: 王合绪**

执业证书编号: S0890510120008

电话: 021-68778302

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

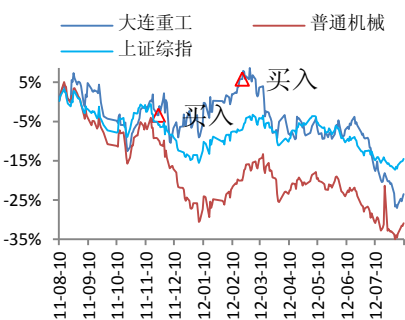
**联系人: 夏元**

电话: 021-68778072

## 公司基本数据

总股本(万股)	64379.00
流通A股/B股(万股)	32100.00/0.00
资产负债率(%)	70.17
每股净资产(元)	9.59
市净率(倍)	1.40
净资产收益率(加权)	5.30
12个月内最高/最低价	30.38/12.68

## 股价走势图



## 相关研究报告

- 1《国家级风电中心巩固风电配件龙头地位》，2012.02.20
- 2《高端重工龙头，价值低估》，2011.11.23
- 3《重工起重集团整体上市带来巨大空间》，2011.04.13

## ◎事项:

大连重工发布中期业绩报告，2012年上半年公司实现营业收入4,619,425,859.98元，比上年同期下降23.98%；实现利润总额383,306,566.83元，比上年同期下降29.55%；实现归属于上市公司股东的净利润321,913,151.27元，比上年同期下降29.88%。公司预计1-9月份将实现净利润增长0-30%。

## ◎主要观点:

◆**持续盈利能力行业领先。**公司2012年上半年营业收入与净利润分别同比下滑23.98%与29.88%。同类公司中太原重工同期净利润预计同比下滑133%、中国一重和二重一重一季度净利分别下滑83.22%、1076%。显示了公司不一般的成本控制能力和市场开拓能力。公司主要增长来自冶金机械和出口，分别增长77.48%和104.9%，尤其值得注意的是公司在中报中已经预测三季度业绩将实现正增长。

◆**业绩下滑主要由风电业务造成。**公司是华锐风电的主要配件商，是风电配件企业的龙头，上半年以来风电投资大幅下滑和华锐风电业务的收缩导致公司风电业务销售收入大幅下降，反映在中报中就是综合机械收入大幅下滑65.81%。但是据我们了解，目前风电订单呈现转好的势头。

◆**节能环保推动焦炉机械爆发增长。**冶金机械大幅增长77.48%则是因为公司推出的节能环保型焦炉机械和冶炼设备销售火爆造成的，炼焦和有色金属冶炼行业上大压小以及对节能环保要求的提高为公司的产品提供了热销的机会。节能环保已经成为国家十二五规划的重要战略之一，随着对煤炭机械设备节能环保要求的提高，许多企业面临设备更新换代，下半年预计节能环保型焦炉机械将进一步扩大销售范围。冶金机械占营业收入的比重为33.39%，已经取代综合机械，在下半年将成为公司新的利润增长点，同时也或成为公司业绩恢复增长的主要推动力。

◆**盈利预测与评级。**鉴于对风电行业未来增幅的不确定性，我们调低2012-2013公司盈利预测至1.49元和1.63元，我们认为公司较强的持续盈利能力足以支撑2012年15倍的市盈率，而目前市盈率只有9倍。

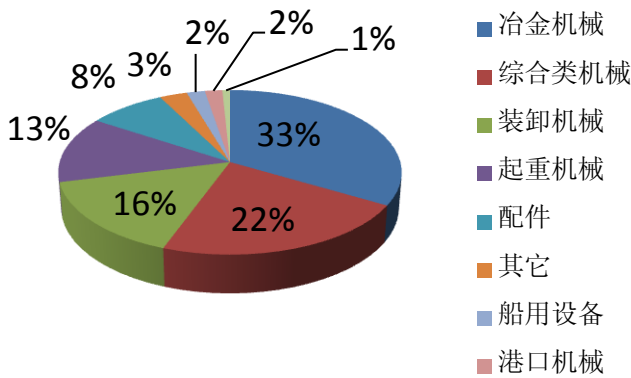
	2010A	2011A	2012Q2	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	13383.37	12608.44	2755.41	13869.29	15949.68	18342.13
同比增速(%)	864.08	-5.79	47.82	10.00	15.00	15.00
净利润(百万)	902.77	910.88	212.32	961.08	1046.82	1168.26
同比增速(%)	483.52	0.90	93.72	5.51	8.92	11.60
毛利率(%)	20.75	21.67	19.88	21.21	21.44	21.32
每股盈利(元)	4.22	2.12	0.33	1.49	1.63	1.81
ROE(%)	17.50	15.21	3.42	13.95	13.28	13.00
PE(倍)	0.00	0.00		8.98	8.25	7.39

表 1 相关公司一季度营业情况

证券代码	证券简称	1 季营业收入同比增长率(%)	1 季度净利润同比增长率(%)	一季度 ROE(%)	销售毛利率(%)	EPS	PE,TTM
601106.SH	中国一重	9.7292	-6.75	0.1391	23.2653	0.0036	48.1797
600169.SH	太原重工	-11.3526	-83.2244	0.3345	13.7084	0.0118	25.6848
002204.SZ	大连重工	-19.4568	-28.1656	1.8339	21.365	0.26	8.5344
601268.SH	二重重装	-49.6886	-1082.1316	-2.8648	14.3794	-0.089	-30.0547

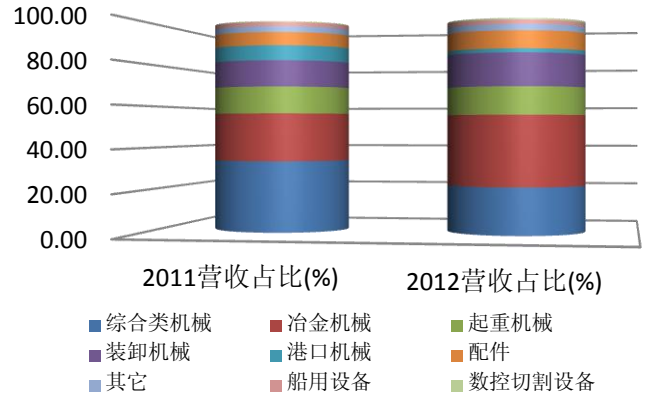
资料来源：华宝证券 wind 数据库

图 1 不同类别产品占营业收入的比重



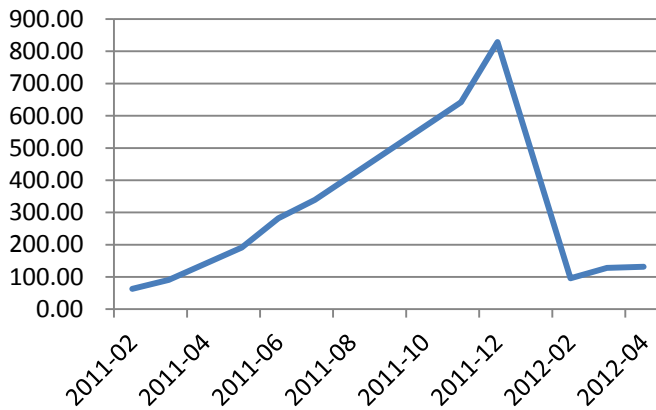
资料来源：华宝证券 同花顺 ifind

图 2 不同类别产品占营收比重的变化



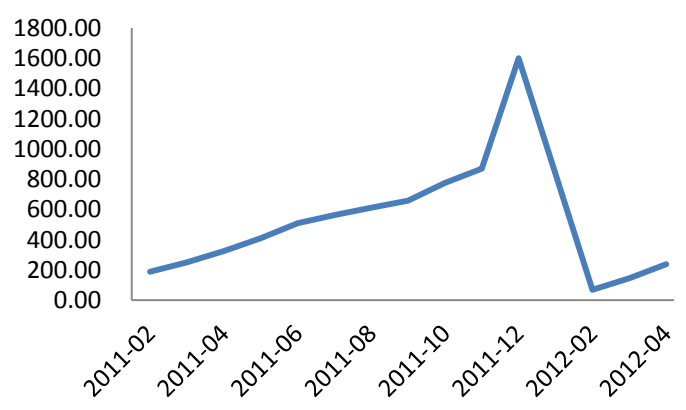
资料来源：华宝证券 同花顺 ifind

图 3 电源基本建设投资额：风电，累计值（亿元）



资料来源：华宝证券 wind 数据库

图 4 风电新增设备容量累计值（万千瓦）



资料来源：华宝证券 wind 数据库

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	17343.56	11146.93	29942.11	13980.70
现金	1528.71	4769.11	5501.88	6317.16
应收账款	7882.86	3157.64	12146.39	3814.34
其它应收款	136.11	72.03	215.93	84.71
预付账款	1095.38	69.53	1641.74	86.51
存货	3608.51	2445.00	5737.10	2912.90
其他	3091.99	633.62	4699.07	765.09
<b>非流动资产</b>	5392.97	7114.43	7895.84	9089.73
长期投资	82.38	88.66	95.87	102.62
固定资产	3810.61	5206.15	5820.21	6797.29
无形资产	502.74	680.79	781.72	919.16
其他	997.24	1138.83	1198.03	1270.66
<b>资产总计</b>	22736.53	18261.36	37837.95	23070.42
<b>流动负债</b>	15104.51	9602.55	28290.94	12440.77
短期借款	1830.00	2127.05	7712.69	3820.46
应付账款	7128.30	3429.22	11027.79	4148.26
其他	6146.21	4046.28	9550.45	4472.04
<b>非流动负债</b>	1659.11	1797.42	1691.56	1676.56
长期借款	384.56	422.21	366.68	326.51
其他	1274.55	1375.22	1324.88	1350.05
<b>负债合计</b>	16763.62	11399.97	29982.50	14117.33
少数股东权益	48.89	44.96	41.53	37.23
归属母公司股东权益	5924.02	6816.43	7813.92	8915.86
<b>负债和股东权益</b>	22736.53	18261.36	37837.95	23070.42

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	-826.20	4875.77	-3535.02	6438.43
净利润	908.65	957.15	1043.39	1163.96
折旧摊销	339.32	183.78	211.73	253.27
财务费用	84.04	86.62	187.06	231.55
投资损失	-8.13	-8.09	-8.11	-8.10
营运资金变动	-2161.38	3662.47	-4972.18	4799.28
其它	11.30	-6.16	3.08	-1.54
<b>投资活动现金流</b>	-409.76	-1890.98	-988.11	-1437.52
资本支出	282.06	1604.37	829.60	1159.44
长期投资	-5.79	-6.29	-7.21	-6.75
其他	-133.49	-292.90	-165.72	-284.83
<b>筹资活动现金流</b>	997.08	-783.93	41.51	-479.03
短期借款	1485.00	-742.50	371.25	-185.63
长期借款	-60.00	37.64	-55.53	-40.17
其他	-427.92	-79.07	-274.22	-253.24
<b>现金净增加额</b>	-238.88	2200.85	-4481.62	4521.88

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	12608.44	13869.29	15949.68	18342.13
营业成本	9876.21	10927.93	12530.26	14430.99
营业税金及附加	100.94	90.70	116.00	126.67
营业费用	271.80	344.79	370.17	440.84
管理费用	1211.93	1260.14	1491.13	1690.67
财务费用	84.04	86.62	187.06	231.55
资产减值损失	46.71	82.05	76.72	98.37
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	8.13	8.09	8.11	8.10
<b>营业利润</b>	1024.93	1085.15	1186.45	1331.13
营业外收入	72.33	82.78	77.55	80.17
营业外支出	19.78	24.09	21.94	23.01
<b>利润总额</b>	1077.49	1143.83	1242.06	1388.28
所得税	168.84	186.68	198.67	224.32
<b>净利润</b>	908.65	957.15	1043.39	1163.96
少数股东损益	-2.24	-3.93	-3.43	-4.30
<b>归属母公司净利润</b>	910.88	961.08	1046.82	1168.26
EBITDA	1493.34	1365.06	1607.84	1821.62
EPS (元)	2.12	1.49	1.63	1.81

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-5.79%	10.00%	15.00%	15.00%
营业利润	0.85%	5.87%	9.33%	12.19%
归属母公司净利润	0.90%	5.51%	8.92%	11.60%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21.67%	21.21%	21.44%	21.32%
净利率	7.21%	6.90%	6.54%	6.35%
ROE	15.21%	13.95%	13.28%	13.00%
ROIC	11.30%	10.09%	7.17%	9.72%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	73.73%	62.43%	79.24%	61.19%
净负债比率	39.25%	38.69%	104.35%	47.85%
流动比率	1.15	1.16	1.06	1.12
速动比率	0.91	0.91	0.86	0.89
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.56	0.68	0.57	0.60
应收帐款周转率	1.66	2.51	2.08	2.30
应付帐款周转率	1.40	2.07	1.73	1.90
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.12	1.49	1.63	1.81
每股经营现金	-1.28	7.57	-5.49	10.00
每股净资产	13.92	10.66	12.20	13.91
<b>估值比率</b>				
P/E	0.00	8.98	8.25	7.39
P/B	0.00	1.27	1.10	0.97
EV/EBITDA	0.81	5.05	7.28	3.83

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		
<b>上海</b>	<b>北京</b>	<b>深圳</b>
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。