

分析师：李伟峰

执业证书编号：S0270511070001

研究助理：王海山

电话：021-60883486

邮箱：wanghs@wlzq.com.cn

发布日期：2012年10月16日

加快布局海工装备领域

——张化机（002564）公告点评

公司点评报告

增持（首次）

事件：

2012年10月15日晚公司发布公告：为充分发挥现有优势，抓住机遇，开拓海工装备市场，为股东及投资人创造价值，公司拟与江苏永钢集团、张家港市金茂创投、丰立集团、张家港保税区智慧创投共同投资设立江苏沃王海工装备制造股份有限公司。新公司注册资本7.77亿元，经营范围：自升式钻井平台、半潜式钻井平台、FPSO（浮式生产储油船）、FSO（浮式储油船）、平台供应船、铺管船、其他工程设施的建造、销售。

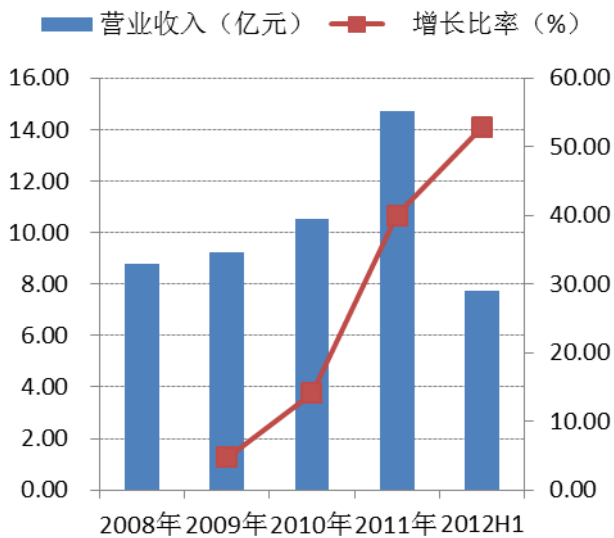
点评：

- **石化装备和新型煤化工装备民营龙头**：公司主要从事石油化工、煤化工等领域压力容器、非标设备、换热器的设计、制造。公司参与了大唐国际、中国神华、平煤蓝天、河南永煤等国内大型煤化工项目建设，分别为其在煤制烯烃、甲醇、二甲醚、乙二醇等项目中提供众多核心设备。
- **战略性布局海工装备，拓展公司长期发展空间**：海洋工程装备为国家在《高端装备制造业“十二五”发展规划》中指明要大力发展的五个高端装备领域之一，1-8月份海洋工程装备制造业产值181亿元，同比增长15.7%，行业维持较高景气度。开拓海洋工程装备市场是公司不断优化产品结构的一个战略性布局，公司进军海工装备市场绸缪已久，公司在长山临江基地已完成了包括港池、海工专业厂房、海工堆场等固定资产投资，新公司成立后能较快投入生产经营。本次投资有利于公司盘活资产、优化产品结构，并且强强联合有利于公司海工装备市场的开拓。公司在新设立的公司中占股比例为48.52%，占据主导地位。

股东名称	出资额（万元）	比例（%）	出资形式
张化机	37,700	48.52	现金出资18,850万元，海工固定资产实物出资18,850万元。
江苏永钢集团有限公司	10,000	12.87	现金出资，其中首期出资50%
张家港市金茂创业投资有限公司	15,000	19.31	现金出资，其中首期出资50%
丰立集团有限公司	10,000	12.87	现金出资，其中首期出资50%
张家港保税区智慧创业投资有限公司	5,000	6.43	现金出资，其中首期出资50%

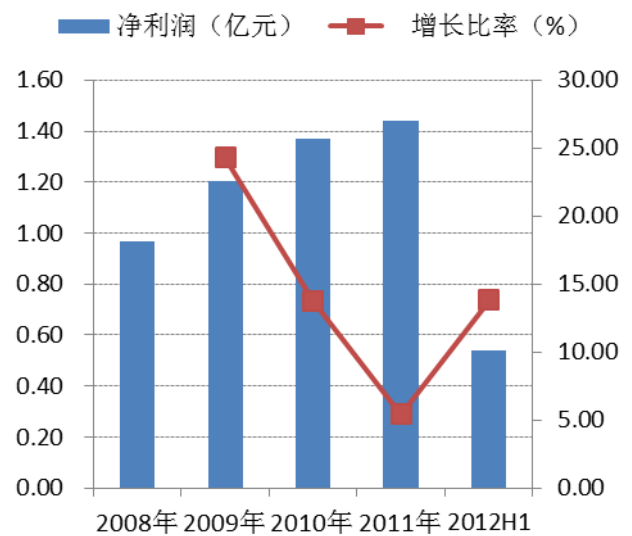
- **新型煤化工行业景气度高企，公司在手订单饱满**：新型煤化工行业景气度高企，公司作为新型煤化工设备龙头率先收益。公司中报期末预收账款5.23亿，公司一般会根据合同订单金额预收20%的款项，再加上9月份与神华宁夏煤业集团签订的5.2亿合同，我们估算目前公司在手订单接近25亿，为公司11年收入的1.6倍。
- **盈利预测与投资建议**：我们预计公司2012-2013年营业收入分别为19.6亿、25.1亿，我们预计公司2012-2013年EPS分别为0.58元、0.73元，对应PE分别为21.6、17.2倍。给以“增持”评级。
- **风险提示**：煤化工招标受国家产业政策影响。

图 1. 历年张化机收入增长情况:



数据来源: wind, 万联证券研究所

图 2. 历年张化机净利润增长情况:



数据来源: wind, 万联证券研究所

图 3. 张化机 PE (TTM) 走势:



数据来源: wind, 万联证券研究所

盈利预测:

	2011 年	2012H1	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	14.73	7.74	19.60	25.10
增长比率 (%)	40.04	52.89	33.05	28.06
净利润 (亿元)	1.44	0.54	1.76	2.21
增长比率 (%)	5.43	13.83	22.00	25.57
每股收益 (元)	0.47	0.18	0.58	0.73
市盈率 (倍)	26.35	25.20	21.60	17.20

市场数据:	2012-10-15	基础数据:	2012-10-15
收盘价 (元)	12.51	每股净资产 (元)	6.88
一年内最低 (元)	9.67	每股经营现金流 (元)	-0.95
一年内最高 (元)	17.29	毛利率 (%)	23.33
沪深 300 指数	2351.93	净资产收益率 (%)	2.60
市净率 (倍)	1.82	资产负债率 (%)	55.36
流通市值 (亿元)	17.39	总股本 (万股)	30385.6
		流通股 (万股)	13900
		B 股/H 股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：李伟峰

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层
电话：020-38286833 传真：020-38286831