

日期: 2014年4月18日

行业: 专用设备



曾小勇

021-53519888*1930

Zengxiaoyong@shzq.com

执业证书编号: S0870510120014

潘贻立

021-53519888*1909

Panyili@shzq.com

执业证书编号: S0870112110005

成套项目拉动业绩尚需时日

基础数据(Y13)

报告日股价(元)	3.28
12mth A 股价格区间 (元)	4.23/3.07
总股本 (百万股)	2,740.00
无限售 A 股/总股本	27.47%
流通市值 (百万元)	2,468.80
每股净资产 (元)	2.86
PBR(X)	1.15
DPS(Y13,元)	

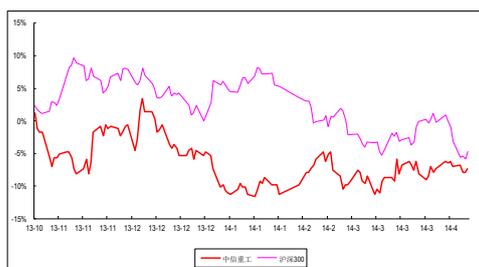
主要股东(Y13)

中国中信股份有限公司	63.87%
中信投资控股有限公司	4.78%
洛阳城市发展投资集团有限公司	3.12%
全国社会保障基金理事会转持三户	2.50%
中信汽车有限责任公司	2.39%

收入结构(Y13)

建材行业	45.15%
矿山行业	26.25%
煤炭行业	11.93%
冶金行业	7.38%
有色行业	3.38%
电力行业	0.82%
其他	5.07%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: PYL14-CT18

首次报告时间: 2013年5月13日

动态事件:

中信重工近日披露年报, 2013 年公司共实现营业收入 50.83 亿元, 同比下降 29.75%; 实现归属于母公司的净利润 4.99 亿元, 同比下降 42.63%; 实现每股收益为 0.18 元。拟 10 股派发 0.58 元 (含税)。公司 2013 年度不进行公积金转增股本。

点评:

成套项目收入确认周期长影响收入利润实现

报告期内, 受国内外经济下行及成套项目所占比重增大、执行周期较长等影响, 2013 年全年主要经济指标同比有所下滑, 低于预期。由于成套项目执行周期一般超过一年以上, 且成套项目中的土建、安装较难确认收入, 因此对 2013 年收入和利润的实现产生一定影响, 预计成套项目未来将会给公司的收入和利润带来新的增长。2013 年, 公司因成套项目订货中的合同能源管理类 (EMC) 项目无法实现的收入近 10 亿元, 预计这些收入将在未来几年内逐步得到确认。

投资建议:

维持对公司未来 6 个月 “谨慎增持” 评级

预计 2014-2016 年公司可分别实现每股收益 0.23 元、0.36 元和 0.46 元。目前股价对应 2014-2016 年的动态市盈率分别为 14.29、9.23 和 7.09 倍, 行业内估值合理。公司紧紧围绕国家产业政策, 以节能环保产业等战略性新兴产业为发展方向, 把节能环保产业作为市场营销的重点大力拓展。2013 年节能环保产业订货 21.80 亿元, 占当年新增订货的 19.78%, 节能环保产业技术及装备有望成为未来公司业绩增长点。我们维持对公司投资评级至未来 6 个月 “谨慎增持”。

主要风险提示: 宏观经济波动和相关行业经营环境变化的风险、房地产调控政策对企业建材装备下游市场需求的影响、原材料和能源价格波动风险、市场竞争等风险。

数据预测与估值

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	5,083.11	5,632.09	6,336.10	7,254.83
年增长率 (%)	-29.75	10.80	12.50	14.50
归属于母公司所有者的净利润	499.71	628.94	973.59	1,268.41
年增长率 (%)	-42.63	25.86	54.80	30.28
每股收益 (最新股本摊薄, 元)	0.18	0.23	0.36	0.46
PER (X)	17.98	14.29	9.23	7.09

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所 (对应股价为 2014-04-17 日收盘价)

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司资格说明和免责条款。

■ 动态事件:

中信重工近日披露年报, 2013 年公司共实现营业收入 50.83 亿元, 同比下降 29.75%; 实现利润总额 5.71 亿元, 同比下降 41.79%; 实现净利润 5.00 亿元, 同比下降 42.62%; 其中归属于母公司的净利润 4.99 亿元, 同比下降 42.63%; 实现每股收益为 0.18 元。拟 10 股派发 0.58 元 (含税)。公司 2013 年度不进行公积金转增股本。

■ 点评:

成套项目收入确认周期长影响短期收入利润实现

报告期内, 受国内外经济下行及成套项目所占比重增大、执行周期较长等影响, 2013 年全年主要经济指标同比有所下滑, 低于预期。但公司保持了适当利润规模, 盈利能力仍处于行业领先。

公司 2013 年实现营业收入 50.83 亿元, 同比减少 29.75%。营业收入下降主要有以下三个方面的因素: 一是受国内经济增速放缓、国际市场需求萎缩的持续影响, 重机行业出现市场需求不足等问题, 行业经营形势严峻。二是公司及时进行战略转型, 公司订单结构发生了变化, 成套业务占比大幅增加, 2013 年, 成套项目全年新增订货 65.92 亿元, 达到当年新增订货的 59.80%, 由于成套项目执行周期一般超过一年以上, 且成套项目中的土建、安装是按完工百分比法确认收入的, 因此对 2013 年收入和利润的实现产生一定影响。预计成套项目的收益将从 2014 年逐渐开始显现, 未来将会给公司的收入和利润带来新的增长。三是成套项目订货中存在合同能源管理类 (EMC) 项目, EMC 项目前期需要垫资改造, 待客户使用后期节约的能源费用支付, 因此在项目建设期无法确认收入。2013 年, 公司因实施 EMC 项目无法实现的收入近 10 亿元, 预计这些收入将在未来几年内逐步得到确认。

预计 2014 年, 金融危机对世界经济的影响的延续使主要经济体增长速度或仍难有明显提升。作为在整个国民经济中占有重要地位的重型机械行业内的主要企业之一, 公司紧紧围绕国家产业政策, 以节能环保产业等战略性新兴产业为发展方向, 把节能环保产业作为市场营销的重点大力拓展。目前公司已能为建材、矿山、煤炭、冶金、有色、电力、电子电力等多个行业领域提供重大节能环保产业技术及装备。2013 年节能环保产业订货 21.80 亿元, 占当年新增订货的 19.78%。2014 年公司预计资本性支出 6.05 亿元。其中包括募投项目 2.1 亿, 公司内技改项目和西班牙工厂扩建等固定资产构建支出 3.95 亿元。

公司控股股东之股权结构或变更

2014 年 3 月 27 日, 中信重工控股股东中信股份拟被 100% 转让给香港上市公司中信泰富。收购完成后, 中信股份将由中信泰富控股股东变身中信泰富全资子公司, 而实际控制人仍为中信集团不变。包含中信集团绝大部分净资产、股东权益高达 2,250 亿元人民币的中信股份将注入中信泰富, 实现在港整体上市。中信股份拥有众多上市平台, 其直接控股了 A 股公司中信重工 63.87% 的股权。

目前我国正处在国企改革的关键时期, 中信集团在港上市代表着海外

战略的关键一步,再次体现了国企改革的决心。对于扩大资产和资本,增加公司业务的多元性及规模,增强控股公司的整体竞争力,提升经营绩效等具有深远的战略意义。

■ 投资建议:

维持对公司未来 6 个月 “谨慎增持” 评级

预计 2014-2016 年公司可分别实现营业收入同比增长 10.80%、12.50% 和 14.50%; 分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 25.86%、54.80% 和 30.28%; 分别实现每股收益 0.23 元、0.36 元和 0.46 元。目前股价对应 2014-2016 年的动态市盈率分别为 14.29、9.23 和 7.09 倍,行业内估值合理。公司紧紧围绕国家产业政策,以节能环保产业等战略性新兴产业为发展方向,把节能环保产业作为市场营销的重点大力拓展。2013 年节能环保产业订货 21.80 亿元,占当年新增订货的 19.78%,节能环保产业技术及装备有望成为未来公司业绩增长点。我们维持对公司投资评级至未来 6 个月 “谨慎增持”。

主要风险提示:宏观经济波动和相关行业经营环境变化的风险、房地产调控政策对企业建材装备下游市场需求的影响、原材料和能源价格波动风险、市场竞争等风险。

■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	5,083.11	5,632.09	6,336.10	7,254.83
年增长率 (%)	-29.75	10.80	12.50	14.50
归属于母公司所有者的净利润	499.71	628.94	973.59	1,268.41
年增长率 (%)	-42.63	25.86	54.80	30.28
每股收益 (最新股本摊薄, 元)	0.18	0.23	0.36	0.46
PER (X)	17.98	14.29	9.23	7.09

数据来源:公司公告,上海证券研究所 (对应股价为 2014-04-17 日收盘价)

■ 附表

附表 1: 中信重工利润简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2013 A	2014 E	2015 E	2016 E
营业总收入	5,083.11	5,632.09	6,336.10	7,254.83
营业成本	3,280.94	3,672.12	4,232.51	4,875.25
营业税金及附加	36.01	42.24	47.52	54.41
销售费用	123.54	118.27	133.06	152.35
管理费用	1,186.52	1,233.43	1,064.46	1,146.26
财务费用	58.38	73.22	95.04	130.59
资产减值损失	52.02	32.67	24.71	28.29
投资净收益	80.49	144.89	260.79	469.43
营业外净收益	144.77	115.00	115.00	115.00
利润总额	570.97	720.03	1,114.58	1,452.11
所得税费用	70.57	90.00	139.32	181.51
少数股东权益	0.69	1.08	1.67	2.18
归属于母公司受益者的净利润	499.71	628.94	973.59	1,268.41
每股收益 (元)	0.18	0.23	0.36	0.46

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所整理; 每股收益按最新股本 2,740.00 百万股摊薄

分析师承诺

分析师 曾小勇、潘贻立

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。