

2019年04月24日

# 中国一重 (601106.SH)

## 公司快报

机械 | 矿山冶金机械 III

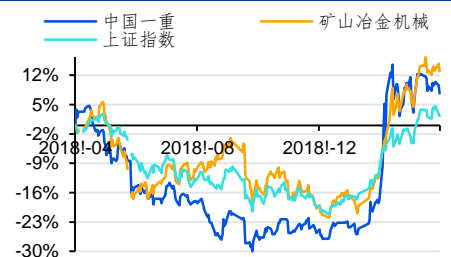
 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2019-04-23) **3.94 元**

### 交易数据

总市值(百万元)	27,019.66
流通市值(百万元)	25,759.72
总股本(百万股)	6,857.78
流通股本(百万股)	6,538.00
12个月价格区间	0.00/4.45 元

### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.05	18.31	3.69
绝对收益	-1.01	42.24	7.95

### 分析师

范益民  
 SAC 执业证书编号: S0910518060001  
 fanyimin@huajinsec.cn  
 021-20377169

### 相关报告

中国一重: 外景气回升, 内深化改革, 迈入价值再造新阶段 2018-11-20

中国一重: 订单增加叠加改革增效, 公司迈入上升周期 2018-05-08

## 业绩符合预期, 新签订单保持增势

### 投资要点

- 业绩符合预期, 业务更为聚焦:** 公司 2018 年实现营收 105 亿元, 同比增长 2.5%, 符合预期; 实现归母净利润 1.29 亿元, 同比增长 52.9%, 低于预期, 主要由于毛利率有所下降; 公司实现回款 110 亿元, 经营性现金流净流入 6.84 亿元, 连续三年呈现净流入状态。其中重型压力容器/冶金成套/核能装备三大主业收入分别为 25.2/29.6/10.3 亿元, 分别同增 41.6%/19.2%/3.7%, 三大主业收入占比由上年的 51% 提升至 62%。而贸易、工程总包等其他业务主动收缩, 由上年的 38.4 亿元降为 26.5 亿元。公司聚焦于压力容器和冶金成套等高端优势产品, 整体盈利能力仍处于恢复阶段。另外, 公司公告一季度实现营收 24.8 亿元, 同比下降 11.3%; 实现归母净利润 2381 万元, 同比下滑 11.7%。
- 毛利率承压, 新签订单继续保持增长:** 公司综合毛利率为 15.8%, 同比上年下降 1.3pct; 受原材料及能源价格同比上年均有显著提升的影响, 生产制造成本有所增加, 重型压力容器/冶金成套/核能装备毛利率分别下降 5.3/3.0/5.5pct。公司新签订单 130 亿元, 近三年保持持续增长态势, 其中重型压力容器及核能装备属长周期订单, 且其毛利率水平相对其他产品相对较高, 随着三大业务占比提升, 公司整体盈利能力将继续得到提升。
- 核电业务有望迎来拐点:** 国内在建华龙一号机组共 4 台, 分别为中核福清 5/6 号机, 广核防城港 3/4 号机组。公司承接所有的 4 台压力容器的制造合同, 其中福清 5、6 号分别于 2017、2018 年交付。公司核电装备业务毛利率显著高于其他产品, 为公司较重要的利润来源。公司 2016 年公司新增核电订单 21 亿元, 2018/2019 年以交付存量订单为主; 2019 年有望迎来核电机组的批量审核, 华龙一号作为主力机型, 公司有望拿下主要压力容器的份额, 这将为公司未来三年核电业务带来显著增量。
- 积极开拓“一带一路”市场:** 公司海外市场实现收入 1.31 亿元, 同比增长 158%。公司积极参与“一带一路”建设, 分别签署墨西哥热连轧项目, 中远巴西石油压力容器, 进入美孚石油供方目录, 中标新加坡全部 17 台加氢容器等项目; 公司有望借“一带一路”逐步打开海外市场, 进一步提升品牌影响力。
- 投资建议:** 我们维持公司收入预测, 但考虑到能源与原材料价格仍处相对高位, 一定程度影响了公司利润释放, 因此我们适度调减利润预测, 预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 123 亿元、152 亿元、185 亿元; 归母净利润分别为 3.68 亿元、6.14 亿元、8.51 亿元; 2019 年 PB 与 PS 分别为 2.4、2.2, 均处于历史低位, 维持“买入-A”评级。
- 风险提示:** 炼化一体化项目投资进度不及预期; 钢铁产能置换不及预期致冶金设备采购需求下降; 核电审批进度不及预期; 原材料价格波动影响企业盈利能力等。

## 财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	10,251.8	10,511.4	12,276.1	15,190.9	18,531.5
同比增长(%)	219.9%	2.5%	16.8%	23.7%	22.0%
营业利润(百万元)	209.9	-33.1	419.9	767.4	1,064.1
同比增长(%)	-103.7%	-115.8%	-1366.9%	82.7%	38.7%
净利润(百万元)	84.2	128.7	368.0	613.9	851.3
同比增长(%)	-101.5%	52.9%	185.9%	66.8%	38.7%
每股收益(元)	0.01	0.02	0.05	0.09	0.12
PE	321.0	209.9	73.4	44.0	31.7
PB	2.5	2.5	2.4	2.3	2.2

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	10,251.8	10,511.4	12,276.1	15,190.9	18,531.5	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	8,498.3	8,854.5	10,111.5	12,229.0	14,761.2	营业收入增长率	219.9%	2.5%	16.8%	23.7%	22.0%
营业税费	136.1	122.8	141.2	174.7	213.1	营业利润增长率	-103.7	-115.8	-1366.9	82.7%	38.7%
销售费用	193.2	162.6	178.0	220.3	268.7	净利润增长率	-101.5	52.9%	185.9%	66.8%	38.7%
管理费用	700.9	602.8	859.3	1,078.6	1,315.7	EBITDA 增长率	-130.5	-18.5%	19.1%	34.1%	25.1%
财务费用	648.5	471.6	416.1	521.0	648.6	EBIT 增长率	-117.0	-26.7%	36.1%	54.1%	32.9%
资产减值损失	26.9	351.1	300.0	330.0	360.0	NOPLAT 增长率	-112.0	-61.0%	178.3%	54.1%	32.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-1.0%	3.1%	8.8%	17.2%	7.1%
投资和汇兑收益	142.1	196.8	150.0	130.0	100.0	净资产增长率	17.5%	1.2%	2.1%	4.6%	6.1%
<b>营业利润</b>	209.9	-33.1	419.9	767.4	1,064.1	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	-104.6	153.6	40.0	-	-	毛利率	17.1%	15.8%	17.6%	19.5%	20.3%
<b>利润总额</b>	105.3	120.4	459.9	767.4	1,064.1	营业利润率	2.0%	-0.3%	3.4%	5.1%	5.7%
减:所得税	29.8	54.4	92.0	153.5	212.8	净利润率	0.8%	1.2%	3.0%	4.0%	4.6%
<b>净利润</b>	84.2	128.7	368.0	613.9	851.3	EBITDA/营业收入	13.1%	10.4%	10.6%	11.5%	11.8%
						EBIT/营业收入	8.2%	5.8%	6.8%	8.5%	9.2%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	67.3%	67.6%	70.4%	72.0%	75.1%
货币资金	3,506.1	2,588.6	2,455.2	3,038.2	3,706.3	负债权益比	205.8%	208.3%	237.5%	256.6%	301.7%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.32	1.37	1.40	1.62	1.54
应收帐款	9,631.0	8,990.3	11,469.9	15,743.0	16,561.1	速动比率	1.10	1.17	1.14	1.37	1.28
应收票据	4,469.0	5,177.5	6,225.0	6,593.8	10,025.3	利息保障倍数	1.29	1.30	2.01	2.47	2.64
预付帐款	1,031.6	1,393.6	1,811.9	1,396.8	2,801.8	<b>营运能力</b>					
存货	3,799.0	3,285.9	5,140.3	4,990.6	7,123.0	固定资产周转天数	217	220	201	155	122
其他流动资产	100.5	1,813.2	753.4	889.0	1,151.9	流动营业资本周转天数	355	348	337	354	356
可供出售金融资产	3.8	6.3	6.3	6.3	6.3	流动资产周转天数	749	784	749	717	719
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	348	319	300	322	314
长期股权投资	71.4	97.0	97.0	97.0	97.0	存货周转天数	127	121	124	120	118
投资性房地产	-	1.8	1.8	1.8	1.8	总资产周转天数	1,120	1,155	1,057	950	897
固定资产	5,963.1	6,903.3	6,778.9	6,314.7	6,209.4	投资资本周转天数	672	662	601	550	504
在建工程	2,259.5	1,425.1	1,102.6	806.8	599.8	<b>费用率</b>					
无形资产	1,459.4	1,494.5	1,377.9	1,261.3	1,144.7	销售费用率	1.9%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
其他非流动资产	1,085.2	870.1	848.3	933.8	882.8	管理费用率	6.8%	5.7%	7.0%	7.1%	7.1%
<b>资产总额</b>	33,379.5	34,047.3	38,068.5	42,073.1	50,311.1	财务费用率	6.3%	4.5%	3.4%	3.4%	3.5%
短期债务	6,709.1	5,838.2	4,830.8	6,332.4	7,035.1	三费/营业收入	15.0%	11.8%	11.8%	12.0%	12.1%
应付帐款	6,006.9	5,075.6	8,125.6	7,496.0	11,371.8	<b>投资回报率</b>					
应付票据	1,184.4	857.0	1,502.4	1,113.6	2,221.4	ROE	0.8%	1.2%	3.3%	5.3%	6.9%
其他流动负债	3,112.0	5,248.6	5,421.1	5,262.2	6,205.2	ROA	0.2%	0.2%	1.0%	1.5%	1.7%
长期借款	4,520.0	5,165.0	6,030.1	9,191.6	10,094.8	ROIC	3.2%	1.3%	3.4%	4.8%	5.5%
其他非流动负债	931.4	820.3	880.5	877.4	859.4	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	22,463.9	23,004.7	26,790.5	30,273.2	37,787.7	DPS(元)	-	-	0.01	0.01	0.02
少数股东权益	85.5	114.5	114.5	114.5	114.5	分红比率	0.0%	0.0%	15.0%	15.0%	15.0%
股本	6,857.8	6,857.8	6,857.8	6,857.8	6,857.8	股息收益率	0.0%	0.0%	0.2%	0.3%	0.5%
留存收益	3,895.2	3,992.9	4,305.7	4,827.5	5,551.1						
<b>股东权益</b>	10,915.6	11,042.7	11,278.0	11,799.8	12,523.4						
						<b>现金流量表</b>					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E						
净利润	75.6	66.0	368.0	613.9	851.3	<b>业绩和估值指标</b>					
加:折旧和摊销	507.8	483.1	470.6	463.5	479.0	EPS(元)	0.01	0.02	0.05	0.09	0.12
资产减值准备	26.9	351.1	-	-	-	BVPS(元)	1.58	1.59	1.63	1.70	1.81
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PE(X)	321.0	209.9	73.4	44.0	31.7
财务费用	656.2	539.0	416.1	521.0	648.6	PB(X)	2.5	2.5	2.4	2.3	2.2
投资损失	-142.1	-196.8	-150.0	-130.0	-100.0	P/FCF	-41.0	-24.0	576.4	37.8	35.9
少数股东损益	-8.6	-62.7	-	-	-	P/S	2.6	2.6	2.2	1.8	1.5
营运资金的变动	-464.2	176.5	-2,276.7	-4,636.3	-2,156.2	EV/EBITDA	26.2	32.6	28.5	23.0	18.9
<b>经营活动产生现金流量</b>	983.4	684.4	-1,172.0	-3,167.8	-277.3	CAGR(%)	101.0%	134.5%	-139.9	101.0%	134.5%
<b>投资活动产生现金流量</b>	-397.3	-338.7	173.6	589.3	42.3	PEG	3.2	1.6	-0.5	0.4	0.2
<b>融资活动产生现金流量</b>	-54.3	-1,307.9	865.1	3,161.5	903.1	ROIC/WACC	0.4	0.2	0.4	0.6	0.7

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

范益民声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)