

## 动态报告/公司快评

机械

中国一重 (601106)

谨慎推荐

工业机械

2010年6月18日

## 新签订单形势喜人，业绩高增长保障充足

分析师： 余爱斌 Yuab@guosen.com.cn 0755-82133400 SAC 执业证书编号：S0980207060202

联系人： 陈玲 Chenling2@guosen.com.cn 0755-82130646

## 事项：

2010/6/9-11，公司领导参加国信 2010 中期投资论坛。

## 评论：

## ■ 10 年业绩预计实现销售收入 105 亿，同比增长 15%，毛利率将小幅上升，预计实现净利润 15 亿元

10 年，核电设备有望从去年的 2 亿元增长到 15 亿元，核电设备的快速增长不仅拉动了公司整体收入的增长，同时有望小幅提升毛利率，预计实现 15 亿净利润，对应 eps0.23。（不包括营业外收入和营业外支出）

## ■ 10 年新签订单目标为 160 亿，同比增长有望超 60%

10 年，公司计划签订订单 160 亿，包括核电 35 亿、冶金 34 亿、石化 30 亿、大型铸锻件 38 亿、矿山设备 3.3 亿、锻压设备 5.5 亿，其他运输、设计等 14 亿。

## ■ 核电设备优势显著，今年预计新签订单 35 亿，10 年核电收入有望达到 15 亿，同比增长 650%

一重的核电新签订单继续保持市场的领先地位，09 年新签了 37 亿，10 年预计新签 35 亿。国内在建的 53 座核电站中，一重已经参与了 39 座，市场份额达到 74%。

根据已签订单的交付计划，公司 10 年将达到 15 亿核电设备收入，同比增长 650%，11 年核电设备将继续小幅增长。

长期而言，公司核电销售收入未来将达到 80 亿元，超出我们之前 60 亿元的预期。按照目前对大连核电基地的产能规划，未来一重将实现每年 5 套铸锻件、5 套成套设备的产量。一套核电铸锻件约 4 亿，一套成套设备约 12 亿，则总核电销售收入未来可以达到  $16 \times 5 = 80$  亿元。（上述不包括常规岛中的铸锻件，常规岛铸锻件归类在大型铸锻件产品类型下）。若未来实现核电出口，预计销售价格有望更高，但目前阶段，产能仅够供应国内市场。

一重在核电领域的领先优势显著，目前，一重已经完成了二代加核电站压力容器、蒸汽发生器、稳压器、主泵泵壳等核岛主要设备铸锻件的研制和批量生产，并完成了这些产品三代产品的研制，而竞争对手要对一重形成有力的竞争仍需要较长时间的努力。

## ■ 石化重型容器预计新签订单 30 亿元，同比增长超 150%，恢复到 08 年的高位接单水平

石化重型容器的订单大幅反弹，同比增长超 150%。石化重型容器中，应用于炼油后端环节的加氢裂化反应器的市场需求前景十分看好：

一是从油品消费的需求而言，用清洁用油的标准正在不断提高，对于能够满足欧 III、欧 IV 标准的轻质化油的需求日益提高。对于炼油厂而言，通过增加加氢精制设备来提高产出油品的质量是抢占高端油品市场提高市场竞争力的重要方法。

二是从原油进口的角度而言，进口油的品质却在不断变重。西亚地区高品质的原油进口量逐渐难以满足国内需求，必须从其他地区进口一些重质原油作为补充。

因而，在油品处理过程中加入加氢精制过程是解决油品消费轻质化，油品进口重型化趋势的重要方法，将拉动对重型压力容器的需求。

#### ■ 冶金设备订单大幅反弹，预计 10 年新签 34 亿元，同比增长超 100%

10 年冶金订单预计可达 100% 幅度的反弹，反弹的主要原因一是钢厂淘汰落后产能后对冶金设备有新增需求，原因二是 08 年钢铁企业的亏损导致 09 年钢厂对设备投资放缓，而 09 年汽车、家电的旺销则带动了下游对钢材的需求，因而 10 年冶金订单的反弹是 09 年投资过度压抑后的正常释放。

冶金设备从长期而言可能将保持 40 亿以上的销售，看点一是一重将做交钥匙工程，从供应单台轧机设备发展到供应整条生产线，以扩大单个项目的收入；第二个看点是出口，目前一重已经聘用了奥钢联的专家，专门协助国际市场的开拓，印度、巴西等国正处于工业化高速发展的阶段，而其国内的重工业基础相对薄弱，因而冶金设备的国际市场容量巨大。

#### ■ 大型铸锻件保持平稳增长，其中核电常规岛铸锻件、冶金轧辊、水电铸锻件保持稳定增长，火电铸锻件下滑

预计 10 年大型铸锻件新签订单将达到 38 亿元，比 09 年的 24 亿元有 54% 左右的增长，其中包括核电常规岛铸锻件、冶金轧辊、火电铸锻件、水电铸锻件和船用曲轴铸锻件毛坯。各个细分产品的市场动态各有不同：

- 核电常规岛铸锻件将随着核电建设规模的扩大而增长，一套百万千瓦的铸锻件对应 0.8~1 亿元，未来市场空间可以达到 8~10 亿/年，一重在常规岛方面较二重的优势没有核岛显著，假设一重得到 50% 市场份额，则对应每年 4~5 亿；
- 冶金轧辊是属于工业消费品，一方面仍有替代进口的空间，另一方面 09、10 年钢厂开工率的提高将带动冶金轧辊的需求，冶金轧辊的增长较为稳定，根据一重冶金轧辊扩产 100%，则预计未来可以达到 13 亿；
- 水电也是清洁能源的重要组成部分之一，二重在水电铸锻件方面优势较大，而一重在水电转子锻件方面领先，且替代进口的空间仍大，水电锻件增长也将较为稳定；
- 火电受到国家关停小火电的政策影响，小火电的锻件需求将明显减少，尽管大型火电用锻件的需求仍有，但整体火电锻件销售收入将出现下滑。

整体而言，大型铸锻件将稳定增长，增速可能较慢。

#### ■ 海水淡化处于招国外合作方的阶段，今年将签订首份合约

目前公司海水淡化设备的制造技术已经成熟，但是海水淡化的水处理技术还要借助国外的先进经验。天津有一个海水淡化项目正在招国外合作方，仍在谈合约，今年将签订首份合约，贡献业绩的时间可能为明年或后年，取决于合约签订情况。

海水淡化市场空间很大，最初的突破口可能是为核电站配备海水淡化设备。

■ **公司技术实力优势显著，新产品丰富，长期发展空间广阔**

核电是公司目前最为确定的业绩增长驱动力，也是最为大家认同的亮点，除此以外，我们也十分看好公司的长期发展空间。一重的产品壁垒极高，技术积累深厚，领先优势明显，同时，利用在大型铸锻件方面的核心技术优势，公司储备了非常丰富新产品，从海水淡化、盾构机、电铲、卧式辊磨机到海洋工程设备等等，这些新产品或有较大的进口替代空间，或处于朝阳行业的起步阶段，未来将成为接替核电推动公司进一步发展的重要推动力。

一重目前在国内细分行业的地位可谓傲视群雄，但公司有着更远大的目标，一重希望发展成为中国的西马克、中国的斗山重工和中国的三菱重工。随着中国工业化进程的深入推进，一重将受益于我国工业生产对先进装备的持续需求，未来成长为中国的西马克、斗山、三菱并非遥不可及。

■ **我们维持 10~12 年 eps0.258 元、0.35 元、0.41 元/股的业绩预测，对应 PE 为 22 倍、16 倍和 13.7 倍，维持“谨慎推荐”评级**

### 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

#### 分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

#### 免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，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。