

公司研究

新股研究

建议询价区间: 18.6-24.3 元

工业金属管件行业领先企业

——中南重工(002445)新股研究

核心观点

询价结论:

根据我们的盈利预测,公司 2010-2012 年业绩按发行后股本计算为 0.71、0.90、1.62 元/股。我们给予公司 2010 年每股收益 26-34 倍 PE 为询价依据,建议网下询价区间为 18.6-24.3 元。

主要依据:

1、下游行业迅速发展,需求旺盛。中国在石油化工、船舶、电力等方面发展势头强劲,但在部分关键设备及配套组件方面,尚缺乏竞争能力。以核电辅机制造设备为例,核电站建设中需要的核级管件目前供应不足,这给管件行业内技术含量较高、市场规模较大的企业提供了广阔的空间。

2、国家产业政策鼓励提高行业素质。国家产业政策鼓励工业金属管件行业进行产业升级,提高整体技术含量,生产大口径、复合材料、高性能、特种不锈钢、合金钢工业金属管件,壮大企业规模,增强企业竞争力。这些产业政策将促进工业金属管件行业整体素质提高,增加产品技术含量,提升工业金属管件业的规模效应,增强中国工业金属管件行业的国际竞争力。

3、公司是目前国内最大的工业金属管件制造商。具备大口径、复合材料、高性能管件的批量生产能力。公司研制的复合材料金属管件处于大规模批量生产阶段,生产技术已达到国内同行业领先水平,2008 年公司子公司重工装备成为中国石化最大的复合管件供应商。

4、区位优势。公司所处的长江三角洲地区是中国经济最发达的地区之一,这种区位优势特征给公司带来采购和市场需求上的优势。长三角地区集中着大量管件行业的下游企业,是中国船舶行业的集中地,也是中石化、中石油油气管网的投资重点,有扬子石化、金陵石化、仪征化纤、镇海炼化,上海石化、金山石化等一大批行业内龙头企业。长三角的电力紧张,上海、江苏、浙江电力行业建设发展也将加快。地区巨大的市场需求,有利于公司业务的拓展。公司所处的江阴及周边地区也是钢管行业聚集地,为公司提供了稳定的原材料来源。公司原材料供应商主要集中在附近地区,公司以比价的方式采购,可以有效降低成本,保证公司稳定可靠的原材料供应。

风险提示:

受下游行业波动影响风险;行业竞争风险;技术发展滞后的风险;主要原材料及产品价格波动影响风险。

基础数据

总股本(万股)	9200
流通A股(万股)	
总市值(亿元)	
总资产(亿元)	5.4
每股净资产(元)	2.86
建议询价区间(元)	18.6-24.3

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	443	554	692	1246
同比增速(%)	2.30%	25.00%	25.00%	80.00%
净利润(百万)	68	88	112	200
同比增速(%)	3.27%	30.47%	26.86%	78.88%
EPS(元)	0.73	0.71	0.90	1.62

研究员: 李元

电话: 010-84183369

Email: liyuan@guodu.com

执业证书编号: S0940207080086

联系人: 刘芬

电话: 010-84183215

Email: liufen@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解,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。

一、本次发行一般情况

表 1：公司发行基本情况

公司	江阴中南重工股份有限公司
公司简称	中南重工
发行地	深圳证券交易所
发行日期	2010-06-30
申购代码	002445
发行股数	3100 万股
每股发行价	通过向询价对象询价方式确定发行价格
发行方式	网下与网上
发行后总股本	12300 万股
发行前每股净资产	2.86 元

资料来源：国都证券、上市公司招股意向书

二、公司基本情况

1、公司概况

公司专门从事各类钢制管件、法兰以及管子加工和 I、II、III 类压力容器的生产制造。主要生产以碳素钢、合金钢、奥氏体不锈钢、双相不锈钢、铜镍合金、钛合金、铝、复合材料等材质的各种对焊、承插焊、螺纹系列弯头、三通、异径管、管帽、翻边、法兰、管道预制和压力容器以及电厂的四大管道、管件制造加工，年生产量逾万吨。产品规格齐全 (DN15 - DN3000)，可按 GB、SHJ、HGJ、HG、ANSI/ASME、JIS、DIN、BS 等标准生产，也可按用户提供的图纸生产。产品广泛应用于国内外石化、石油、化工、纺织、造纸、电力、船舶、冶金、食品、制药、机械、核电等行业。公司拥有自营进出口权，除国内市场外，产品还大量出口到国外。

2、股权结构

表 2：发行前后公司股本结构

类别	发行前		发行后	
	持股数 (万股)	持股比例 (%)	持股数 (万股)	持股比例 (%)
中南投资	6,900	75	6,900	56.1
Toe Teow Heng	2,300	25	2,300	18.7
本次发行股份	--	--	3,100	25.2
合计	9,200	100	12,300	100

资料来源：公司招股意向书

三、公司经营分析

1、公司收入构成 (万元)

表 3：公司主营业务收入构成 (万元)

产品类别	2009 年度		2008 年度		2007 年度	
	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)
管件	31,613.41	71.35	28,388.29	65.54	20,229.55	65.27
法兰	8,061.14	18.19	10,155.40	23.44	8,124.22	26.21
管系	3,547.29	8.01	3,597.47	8.31	1,557.49	5.02
压力容器	1,088.41	2.46	1,174.76	2.71	1,084.67	3.5
合计	44,310.25	100	43,315.92	100	30,995.93	100

资料来源：国都证券、上市公司招股意向书

2、公司募集资金投向

表 4：公司募集资金投向（万元）

序号	项目名称	总投资（万元）
1	管件和法兰技改扩产项目	16,144.30
2	管系产品技改扩产项目	21,551.90

资料来源：上市公司招股意向书

3、未来公司成长性

国家产业政策鼓励提高行业素质。国家产业政策鼓励工业金属管件行业进行产业升级，提高整体技术含量，生产大口径、复合材料、高性能、特种不锈钢、合金钢工业金属管件，壮大企业规模，增强企业竞争力。这些产业政策将促进工业金属管件行业整体素质提高，增加产品技术含量，提升工业金属管件业的规模效应，增强中国工业金属管件行业的国际竞争力。

下游行业迅速发展，需求旺盛。中国在石油化工、船舶、电力（包括核电、风电）等方面发展势头强劲，但在部分关键设备及配套组件方面，尚缺乏竞争能力。以核电辅助制造设备为例，核电站建设中需要的核级管件目前供应不足，这给管件行业内技术含量较高、市场规模较大的企业提供了广阔的空间。

公司是目前国内最大的工业金属管件制造商。具备大口径、复合材料、高性能管件的批量生产能力。公司研制的复合材料金属管件处于大规模批量生产阶段，生产技术已达到国内同行业领先水平，2008 年公司子公司重工装备成为中国石化最大的复合管件供应商。

区位优势。公司所处的长江三角洲地区是中国经济最发达的地区之一，这种区位优势特征给公司带来采购和市场需求上的优势。长三角地区集中着大量管件行业的下游企业，是中国船舶行业的集中地，预计 2015 年，长三角地区造船产量占中国造船市场的比重将达到 60%以上。长三角地区也是中石化、中石油油气管网的投资重点，有扬子石化、金陵石化、仪征化纤、镇海炼化，上海石化、金山石化等一大批行业内龙头企业。长三角的电力紧张，上海、江苏、浙江电力行业建设发展也将加快。地区巨大的市场需求，有利于公司业务的拓展。公司所处的江阴及周边地区也是钢管行业聚集地，为公司提供了稳定的原材料来源。公司原材料供应商主要集中在附近地区，公司以比价的方式采购，可以有效降低成本，保证公司稳定可靠的原材料供应。

客户资源优势。发行人及重工装备与石化、船舶等行业多家龙头企业建立长期合作关系，在石化领域，发行人已取得下游行业多家重要公司的供应商资格。

四、风险因素

受下游行业波动影响风险。公司的客户主要集中在石油化工、船舶和电力行业，2009 年度公司对上述行业销售额占营业收入的比例为 80.47%。如果上述行业发生波动，将对公司经营业绩产生较大的影响。

行业竞争风险。2008 年以前，国内工业金属管件企业因市场需求旺盛而增加产能，使工业金属管件供应持续上升，随着行业产能增加，加上金融危机影响，如果下游行业需

求放缓，市场竞争将趋于激烈。

技术发展滞后的风险。在工业金属管件行业竞争中，工艺技术水平、资格认证以及具备大口径、复合材料、高性能管件生产能力是决定竞争能力的关键。随着行业技术水平的提高，工业金属管件的国家标准和下游行业企业质量认证标准越来越严格，少数有实力的工业金属管件企业注重研发能力的提高和生产技术的更新。如果公司不能及时提升自身的技术水平，适应国家标准和下游行业企业的认证标准，公司将难以保持在行业的领先地位。

主要原材料及产品价格波动影响风险。公司生产所需的原材料主要为钢板、钢锭、钢管等钢铁制品。2007 年度、2008 年度和 2009 年度，原材料成本占公司营业成本比重分别为 71.77%、69.75%和 71.27%。近年来国内钢铁价格不断上涨，但自 2008 年 7 月起钢铁价格开始呈现下滑趋势。钢铁价格大幅波动，可能影响公司正常原材料采购计划，尤其是钢材价格大幅上涨情况下，将显著增加公司营业成本。

五、公司盈利预测

表 5: 2010-2012 年盈利预测 (单位: 百万元)

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	443	554	692	1246
营业成本	317	398	496	894
营业税金及附加	0	0	0	1
营业费用	15	19	24	43
管理费用	20	24	31	55
财务费用	7	5	5	15
资产减值损失	3	5	4	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	80	102	131	234
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	80	103	131	234
所得税	13	15	19	34
净利润	68	88	112	200
少数股东损益	1	0	1	1
归属母公司净利润	67	88	111	199
EBITDA	95	116	146	260
股本 (百万股)	92	123	123	123
EPS (元)	0.73	0.71	0.90	1.62

资料来源: 国都证券

六、估值定价以及投资建议

根据我们的盈利预测，公司 2010-2012 年业绩按发行后股本计算为 0.71、0.90、1.62 元/股。我们给予公司 2010 年每股收益 26-34 倍 PE 为询价依据，建议网下询价区间为 18.6-24.3 元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com
夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com	刘芬	机械	liufen@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
冯翔	宏观研究	fengxiang@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com