

# 四大业务有序推进

中国一重 2010 年中报点评

## 报告关键点:

- 公司核电设备、重型容器、冶金设备、大型铸锻件业务有序推进。
- 预计下半年业绩完成情况将好于上半年。
- 合理股价7元，维持“买入-A”的投资评级。

## 报告摘要:

- 上半年公司实现营业收入29.69亿元，营业利润3.14亿元，归属于母公司股东的净利润3亿元。
- 核能设备收入去年同期仅1.77亿元，今年上半年3.18亿元，大幅增长79%，公司未来不但要提高核电设备产能，而且向核电成套设备供应商转变，同时逐步从国内市场逐步走向国际市场。我们估计下半年核电设备业务收入可能是上半年的3倍左右。
- 重型压力容器业务相对平稳，上半年实现销售收入8.1亿元，去年同期为7.5亿元。我们认为进口替代大型化工压力容器、煤化工容器、超大型加氢反应器铸锻件均是公司该项业务有利的发展方向，因而该项业务有较好的成长性。
- 冶金设备上半年实现销售收入7亿元，主要还是受去年钢铁行业下滑的影响，上半年冶金设备新接订单约25亿元，情况较去年同期已经好转。我们认为钢铁行业已经趋于谷底，公司也在向工程总包方向发展，此项业务未来将有所恢复。
- 大型铸锻件实现销售收入8.5亿元，同比增长10%。传统工作辊市场竞争激烈，公司今后主要是实现大型转子的批量化生产、核电常规岛转子、大型水电铸锻件、以及4.3米以上大轧辊的批量生产。我们认为这一发展策略将会对大型铸锻件业务逐步带来结构性的优化效果。
- 上半年公司三项费用合计6亿元，去年同期为6.5亿元，主要在于销售费用和财务费用的减少。
- 上半年综合毛利率为32%，较去年同期的29%高3个百分点，我们估计全年可以保持在32%左右。
- 目前公司四大业务均在有序推进之中，公司在手订单约170亿元，我们预计2010年全年公司新接订单可望达到160亿元。我们按照2010年的28倍PE计算，对应的股价为7元。8月23日收盘价5.43元，维持“买入-A”的投资评级。
- 风险提示：行业及公司基本面变化超出预期导致不能达成盈利预测目标。

评级:

买入-A

上次评级: 买入-A

目标价格:

7.00 元

期限: 6 个月 上次预测: 7.00 元

现价: 5.43 元

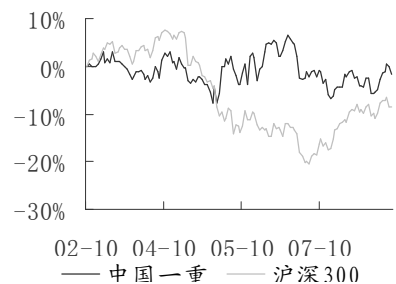
报告日期:

2010-08-23

## 市场数据

总市值(百万元)	35,501.34
流通市值(百万元)	10,860.00
总股本(百万股)	6,538.00
流通股本(百万股)	2,000.00
12个月最高/最低	5.00/5.96 元
十大流通股东(%)	4.15%
股东户数	

## 12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(0.65)	(4.78)	7.97
绝对收益	3.04	(0.18)	(1.63)

## 研究员

**张仲杰** 高级行业分析师  
021-68767839 zhangzj@essence.com.cn  
证书编号 S1450209100287

## 前期研究成果

中国一重：核电设备业务即将迎来增长高峰  
2010-07-25  
一树春风，一重千里  
2010-06-21

## 财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	10,206.9	9,152.5	10,685.2	13,285.7	16,044.5
Growth(%)	43.7%	-10.3%	16.7%	24.3%	20.8%
净利润	1,006.4	1,189.2	1,654.3	2,095.9	2,643.1
Growth(%)	114.1%	18.2%	39.1%	26.7%	26.1%
毛利率(%)	27.3%	30.8%	32.6%	33.0%	33.1%
净利润率(%)	9.9%	13.0%	15.5%	15.8%	16.5%
每股收益(元)	0.15	0.18	0.25	0.32	0.40
每股净资产(元)	0.38	0.68	2.67	3.00	3.40
市盈率	35.3	29.9	21.5	16.9	13.4
市净率	14.4	8.0	2.0	1.8	1.6
净资产收益率(%)	40.1%	23.6%	9.2%	10.4%	11.6%
ROIC(%)		20.0%	15.7%	14.5%	15.1%
EV/EBITDA	-	-	14.2	11.8	9.6
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

## 财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2010-8-23

利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	<b>10,206.9</b>	<b>9,152.5</b>	<b>10,685.2</b>	<b>13,285.7</b>	<b>16,044.5</b>	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	7,423.7	6,334.8	7,198.2	8,900.2	10,735.9	营业收入增长率	43.7%	-10.3%	16.7%	24.3%	20.8%
营业税费	50.1	74.6	74.8	79.7	96.3	营业利润增长率	-9.6%	-31.2%	93.8%	34.3%	28.7%
销售费用	130.7	132.4	160.3	199.3	240.7	净利润增长率	114.1%	18.2%	39.1%	26.7%	26.1%
管理费用	763.2	950.4	1,282.2	1,594.3	1,764.9	EBITDA 增长率	23.0%	-11.6%	38.3%	25.1%	25.1%
财务费用	411.1	456.2	298.5	250.1	299.8	EBIT 增长率	4.8%	-20.7%	49.3%	26.6%	27.8%
资产减值损失	177.2	343.2	2.1	20.6	22.2	NOPLAT 增长率	36.5%	16.3%	16.5%	21.0%	25.5%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-	48.3%	31.2%	20.4%	17.5%
投资和汇兑收益	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	-	100.9%	260.7%	11.6%	13.1%
<b>营业利润</b>	<b>1,251.2</b>	<b>861.4</b>	<b>1,669.1</b>	<b>2,241.7</b>	<b>2,884.8</b>	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	124.0	467.9	281.0	229.0	231.0	毛利率	27.3%	30.8%	32.6%	33.0%	33.1%
<b>利润总额</b>	<b>1,375.2</b>	<b>1,329.3</b>	<b>1,950.1</b>	<b>2,470.7</b>	<b>3,115.8</b>	营业利润率	12.3%	9.4%	15.6%	16.9%	18.0%
减: 所得税	375.8	144.8	292.5	370.6	467.4	净利润率	9.9%	13.0%	15.5%	15.8%	16.5%
<b>净利润</b>	<b>1,006.4</b>	<b>1,189.2</b>	<b>1,654.3</b>	<b>2,095.9</b>	<b>2,643.1</b>	EBITDA/营业收入	19.1%	18.9%	22.3%	22.5%	23.3%
<b>资产负债表</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>EBIT/营业收入</b>	<b>16.3%</b>	<b>14.4%</b>	<b>18.4%</b>	<b>18.8%</b>	<b>19.8%</b>
货币资金	2,300.0	2,280.4	7,164.1	6,911.1	6,304.0	<b>运营效率</b>					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	42	125	168	176	160
应收帐款	4,772.2	5,822.6	5,693.9	6,715.7	8,110.2	流动营业资本周转天数	99	248	276	295	313
应收票据	713.5	633.8	746.5	928.2	1,120.9	流动资产周转天数	269	598	624	635	602
预付帐款	1,617.9	1,331.5	2,411.2	3,301.2	4,374.8	应收帐款周转天数	92	214	190	164	162
存货	5,823.9	5,123.9	5,827.6	7,205.5	8,691.6	存货周转天数	104	219	187	179	181
其他流动资产	-0.0	0.0	-	0.0	-0.0	总资产周转天数	350	840	909	892	823
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	145	401	474	477	469
持有至到期投资	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
长期股权投资	3.8	15.8	4.0	4.0	4.0	ROE	40.1%	23.6%	9.2%	10.4%	11.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	5.0%	5.2%	5.3%	6.0%	6.9%
固定资产	2,408.7	3,926.2	6,049.2	6,908.5	7,393.6	ROIC	-	20.0%	15.7%	14.5%	15.1%
在建工程	1,207.6	1,176.7	706.6	424.6	255.3	<b>费用率</b>					
无形资产	602.0	1,141.7	1,052.0	975.7	904.9	销售费用率	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
其他非流动资产	376.4	1,434.0	1,418.5	1,418.9	1,419.1	管理费用率	7.5%	10.4%	12.0%	12.0%	11.0%
<b>资产总额</b>	<b>19,825.9</b>	<b>22,886.7</b>	<b>31,073.7</b>	<b>34,793.3</b>	<b>38,578.4</b>	财务费用率	4.0%	5.0%	2.8%	1.9%	1.9%
短期债务	5,477.6	7,971.3	3,600.0	4,500.0	4,600.0	三费/营业收入	12.8%	16.8%	16.3%	15.4%	14.4%
应付帐款	2,763.0	2,840.1	3,254.0	4,023.4	4,853.2	<b>偿债能力</b>					
应付票据	1,078.1	570.9	591.6	731.5	882.4	资产负债率	87.4%	78.1%	41.9%	42.0%	40.9%
其他流动负债	3,482.8	2,510.3	1,424.6	1,026.1	1,026.1	负债权益比	695.1%	357.0%	72.0%	72.5%	69.1%
长期借款	1,960.0	1,765.0	1,765.0	1,765.0	1,765.0	流动比率	1.14	1.04	2.29	2.29	2.38
其他非流动负债	1,989.0	1,558.5	1,711.7	1,919.8	1,974.9	速动比率	0.70	0.69	1.67	1.62	1.64
<b>负债总额</b>	<b>17,332.4</b>	<b>17,878.2</b>	<b>13,007.6</b>	<b>14,627.1</b>	<b>15,763.8</b>	利息保障倍数	4.04	2.89	6.59	9.96	10.62
<b>少数股东权益</b>	<b>20.3</b>	<b>575.6</b>	<b>578.9</b>	<b>583.1</b>	<b>588.4</b>	<b>分红指标</b>					
股本	-	4,538.0	6,538.0	6,538.0	6,538.0	DPS(元)	-	-	-	-	-
留存收益	-	-105.1	10,949.2	13,045.1	15,688.2	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>2,493.6</b>	<b>5,008.5</b>	<b>18,066.1</b>	<b>20,166.2</b>	<b>22,814.6</b>	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>现金流量表</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
净利润	999.4	1,184.5	1,654.3	2,095.9	2,643.1	EPS(元)	0.15	0.18	0.25	0.32	0.40
加: 折旧和摊销	291.3	408.9	419.2	494.9	551.3	BVPS(元)	0.38	0.68	2.67	3.00	3.40
资产减值准备	177.2	343.2	2.1	20.6	22.2	PE(X)	35.3	29.9	21.5	16.9	13.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	14.4	8.0	2.0	1.8	1.6
财务费用	-	418.2	428.6	298.5	250.1	P/FCF	43.1	-90.1	-5.4	-138.0	-58.0
投资收益	-0.2	-0.4	-0.0	-0.0	-0.0	P/S	3.5	3.9	3.3	2.7	2.2
少数股东损益	-7.0	-4.8	3.3	4.2	5.3	EV/EBITDA	-	-	14.2	11.8	9.6
营运资金的变动	-1,035.2	-5,517.2	-2,245.7	-2,772.8	-3,132.9	CAGR(%)	28.1%	30.8%	27.3%	27.6%	29.1%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>-1,140.6</b>	<b>-1,762.1</b>	<b>131.6</b>	<b>92.8</b>	<b>388.8</b>	PEG	1.3	1.0	0.8	0.6	0.5
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-1,250.6</b>	<b>-767.7</b>	<b>-1,990.3</b>	<b>-1,002.1</b>	<b>-802.1</b>	ROIC/WACC	-	2.1	1.7	1.5	1.6
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>2,415.8</b>	<b>2,464.3</b>	<b>6,728.2</b>	<b>649.9</b>	<b>-199.8</b>	REP	-	-	1.3	1.2	1.0

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

## 作者简介

张仲杰，机械行业高级分析师，工程师，经济学硕士，曾获 2008 年《新财富》最佳分析师评选机械行业小组第一名，9 年机械行业工作经验，10 年证券从业经历，2009 年 8 月加盟安信证券研究中心。

## 免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 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；

## 销售联系人

潘艳	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68766516	panyan@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	梁涛	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
马正南	北京联系人	周蓉	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
律焯	深圳联系人	曹加	深圳联系人
0755-82558076	lyye@essence.com.cn	0755-82558045	caojia@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人	胡珍	深圳联系人
0755-82558084	ligr@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn

## 安信证券研究中心

### 深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层  
邮编：518026

### 上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层  
邮编：200122

### 北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层  
邮编：100034