

署名人: 李勤

S0960200010107

010-63222909

liqin@cjis.cn

中国一重

601106

中性

冶金业调整拖累公司业绩

中国一重 2010 年上半年取得营业收入 29.69 亿元, 同比下降 27.19%; 营业利润 3.14 亿元, 净利润 3 亿元, 同比下降 40.5%。每股收益 0.05 元。

投资要点:

6-12 个月目标价: 5.40 元

当前股价: 5.42 元

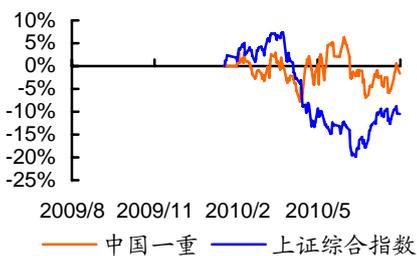
评级调整: 维持

基本资料

| | |
|-----------|---------|
| 上证综合指数 | 2650.31 |
| 总股本(百万) | 6538 |
| 流通股本(百万) | 2000 |
| 流通市值(亿) | 108 |
| EPS (TTM) | |
| 每股净资产(元) | 0.77 |
| 资产负债率 | 78.1% |

股价表现

| (%) | 1M | 3M | 6M |
|--------|------|-------|--------|
| 中国一重 | 2.85 | -2.17 | -3.21 |
| 上证综合指数 | 3.04 | -0.86 | -12.30 |



相关报告

《中国一重-重机领袖, 行业先行者》
2010-2-8

- **冶金设备收入下降是主因** 公司的主业冶金成套设备仅实现收入 7.09 亿元, 同比下滑 68.6%。钢铁业的调整使得公司冶金成套设备订单推迟交付, 公司虽然握有大批订单, 但仍然难以充分实现相应收入。2010 年 1-8 月, 公司的冶金成套设备呈现恢复性上涨, 新获订单 35 亿, 同比增长 111.74%, 缓解了冶金成套设备下滑的预期。预计公司的冶金成套设备还将在低位徘徊一段时间。
- **核电业务猛增但基数太低** 上半年核电设备实现收入 3.18 亿元, 为去年同期收入的 18 倍; 核电业务增长虽然迅猛, 但原有核电业务基数太低, 占公司收入比重太小, 因此未能对公司总体经营情况带来重大改善。由于核电建设进程的原因, 公司核电产品的收入实现速度仍然慢于预期。由于核电比例提高, 公司综合毛利率达到 31.4%, 比 09 年上升 3.8 个百分点。公司在 10 年上半年核电技术取得重大成果, 3 代核电 AP1000 的锻件产品研制成功并开工制造, 为公司未来在核电产业中的发展奠定了基础。
- **大型铸锻件和重型压力容器基本符合预期** 上半年铸锻件实现收入 8.49 亿元, 同比增长 10.20%; 重型压力容器实现收入 8.11 亿元, 同比增长 8.0%; 基本符合预期。公司计划在未来一段时期, 实现超超临界 300MW 到 1000MW 大型转子的批量化生产; 大型铸锻件业务从火电电机及汽轮机转子向核电常规岛拓展。
- **盈利预测及估值:** 我们预计公司 10, 11, 12 年盈利水平可以达到 0.18, 0.30, 0.37 元/股, 低于我们原来的预期。公司冶金成套设备推迟交货影响公司收入和盈利的实现, 但核电设备业务具有稳定增长的前景。我们认为仍然可以按照 30 倍 PE 给予估值, 合理价值 5.40 元, 下调公司评级至中性。
- **风险提示:** 钢铁产业产能过剩及管理层加强关闭落后产能措施可能进一步延长公司冶金业务的调整时间, 三代核电技术的研发存在技术风险, 同时公司的核电业务容易受到核电建设规划进程的影响。

主要财务指标

| 单位: 百万元 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 9153 | 8420 | 11090 | 14239 |
| 同比(%) | -10% | -8% | 32% | 28% |
| 归属母公司净利润(百万) | 1189 | 1185 | 1940 | 2400 |
| 同比(%) | 18% | 0% | 64% | 24% |
| 毛利率(%) | 30.8% | 32.5% | 33.5% | 33.6% |
| ROE(%) | 26.8% | 7.2% | 10.6% | 11.5% |
| 每股收益(元) | 0.18 | 0.18 | 0.30 | 0.37 |
| P/E | 29.80 | 29.90 | 18.26 | 14.77 |
| P/B | 7.99 | 2.15 | 1.93 | 1.70 |
| EV/EBITDA | 26 | 21 | 16 | 12 |

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E | 会计年度 | 2009 | 2010 | 2011E | 2012 |
| 流动资产 | 15192 | 24274 | 27290 | 27675 | 营业收入 | 9153 | 8420 | 11090 | 14239 |
| 现金 | 2280 | 16496 | 13723 | 10470 | 营业成本 | 6335 | 5681 | 7380 | 9455 |
| 应收账款 | 5710 | 3433 | 6029 | 7909 | 营业税金及附加 | 75 | 56 | 73 | 102 |
| 其它应收款 | 113 | 78 | 136 | 180 | 营业费用 | 132 | 113 | 151 | 197 |
| 预付账款 | 1331 | 811 | 1404 | 1712 | 管理费用 | 950 | 690 | 963 | 1294 |
| 存货 | 5124 | 3067 | 5311 | 6562 | 财务费用 | 456 | 389 | 137 | 247 |
| 其他 | 634 | 391 | 686 | 842 | 资产减值损失 | 343 | 30 | 5 | 0 |
| 非流动资产 | 7695 | 7591 | 9483 | 12339 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 16 | 16 | 16 | 16 | 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 3926 | 4596 | 6690 | 9690 | 营业利润 | 861 | 1461 | 2382 | 2946 |
| 无形资产 | 1142 | 1149 | 1149 | 1149 | 营业外收入 | 478 | 24 | 0 | 0 |
| 其他 | 2611 | 1830 | 1628 | 1484 | 营业外支出 | 10 | 30 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 22887 | 31865 | 36773 | 40014 | 利润总额 | 1329 | 1455 | 2382 | 2946 |
| 流动负债 | 14555 | 12094 | 14871 | 16055 | 所得税 | 145 | 275 | 450 | 557 |
| 短期借款 | 7971 | 7971 | 7971 | 7971 | 净利润 | 1184 | 1180 | 1932 | 2389 |
| 应付账款 | 2580 | 1399 | 2424 | 3095 | 少数股东损益 | -5 | -5 | -9 | -11 |
| 其他 | 4003 | 2723 | 4476 | 4988 | 归属母公司净利润 | 1189 | 1185 | 1940 | 2400 |
| 非流动负债 | 3323 | 2752 | 2952 | 2619 | EBITDA | 1726 | 2069 | 2820 | 3639 |
| 长期借款 | 1765 | 1570 | 1375 | 1180 | EPS (元) | 0.26 | 0.18 | 0.30 | 0.37 |
| 其他 | 1558 | 1182 | 1577 | 1439 | | | | | |
| 负债合计 | 17878 | 14846 | 17823 | 18674 | 主要财务比率 | | | | |
| 少数股东权益 | 576 | 570 | 562 | 551 | 会计年度 | 2009 | 2010 | 2011E | 2012 |
| 股本 | 4538 | 6538 | 6538 | 6538 | 成长能力 | | | | |
| 资本公积 | -790 | 8040 | 8040 | 8040 | 营业收入 | -10.3 | -8.0% | 31.7% | 28.4 |
| 留存收益 | 685 | 1871 | 3811 | 6211 | 营业利润 | -31.2 | 69.6 | 63.0% | 23.7 |
| 归属母公司股东权益 | 4433 | 16448 | 18388 | 20788 | 归属于母公司净利润 | 18.2 | -0.3% | 63.7% | 23.7 |
| 负债和股东权益 | 22887 | 31865 | 36773 | 40014 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 | 30.8 | 32.5 | 33.5% | 33.6 |
| | | | | | 净利率 | 13.0 | 14.1 | 17.5% | 16.9 |
| | | | | | ROE | 26.8 | 7.2% | 10.6% | 11.5% |
| | | | | | ROIC | 9.2% | 14.6 | 13.7% | 12.7 |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 78.1 | 46.6 | 48.5% | 46.7 |
| | | | | | 净负债比率 | 58.16 | 67.06 | 55.54 | 51.91 |
| | | | | | 流动比率 | 1.04 | 2.01 | 1.84 | 1.72 |
| | | | | | 速动比率 | 0.69 | 1.75 | 1.48 | 1.32 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.43 | 0.31 | 0.32 | 0.37 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 2.51 | 2.85 | 3.86 | 3.43 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 0.18 | 0.18 | 0.30 | 0.37 |
| | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | -0.27 | 0.69 | -0.07 | 0.08 |
| | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 0.68 | 2.52 | 2.81 | 3.18 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 29.80 | 29.90 | 18.26 | 14.77 |
| | | | | | P/B | 7.99 | 2.15 | 1.93 | 1.70 |
| | | | | | EV/EBITDA | 26 | 21 | 16 | 12 |

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李勤, 中投证券研究所机械行业分析师, 工学学士、经济学硕士, 9 年证券行业从业经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434