

2010年09月17日

公司研究

新股研究

建议询价区间: 23.8 - 28.5 元

电力重型装备钢结构设备制造商

——大金重工(002487)新股研究

核心观点

询价结论:

风电设备类企业的估值目前在 25-35 倍之间,考虑到公司的行业龙头地位和风电行业的长期发展前景,我们认为公司 2010 年市盈率在 25-30 倍间较为合适。以公司 2010 年每股收益 0.95 元计算,公司的合理股价应为 23.8-28.5 元,建议投资者按合理价位申购。

主要依据:

公司是黄河以北地区规模最大的专业从事电力重型装备钢结构设备制造与销售的企业。一类是火力发电企业的锅炉钢结构产品,第二类是风力发电企业的风电塔架产品。

根据国家经济发展规划,我国火力发电每年仍将保持稳定的发展。预计 2010 年、2011 年、2012 年火电新投产机组容量平均每年不会低于 4,000 万千瓦,为火电锅炉钢结构产品提供了稳定的市场容量。

国家发改委 2005 年《关于风电建设管理有关要求的通知》首次明确提出国家要大力发展风电的战略,风力发电市场开始进入到高速发展阶段。从 2007 年国家公布《可再生能源中长期发展规划》以来,国内风力发电市场每年几乎保持了翻番的速度增长。

目前,国内风电设备制造行业还处于竞争的初级阶段,能生产出高质量、高规格标准风电塔架的企业仍然偏少,具有规模化生产能力的风电塔架企业不足整个风电塔架生产企业的 10%。随着国家产业政策的调整,产能不足、质量不达标准的众多小型生产塔架企业面临淘汰的危机,具有先进技术、规模化生产的企业将会越来越受客户的青睐。

风险提示:

钢材占公司产品成本比例较高,如果未来钢材市场价格发生较大波动,仍将影响公司产品的盈利情况。

基础数据

总股本(万股)	9000
每股净资产(元)	2.47
建议询价区间(元)	23.8-28.5

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	313	416	512	677
同比增速(%)		33%	23%	32%
净利润(百万)	60	94	114	154
同比增速(%)		56%	21%	35%
EPS(元)	0.52	1.05	0.95	1.29

研究员:李元

电话: 010-84183369

Email: liyuan@guodu.com

执业证书编号: S0940207080086

联系人:周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@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。

1、本次发行一般情况

表 1: 本次发行基本情况

公司名称	辽宁大金重工股份有限公司
公司简称	大金重工
发行地	深圳
发行日期	2010-09-27
申购代码	002487
发行股数(万股)	3000
发行方式	网下询价, 上网定价
发行后总股本(万股)	12000
每股盈利(2009年)	1.05
发行后全面摊薄每股收益(2009年)	0.79
发行前每股净资产(元)	3.09

资料来源: 上市公司招股说明书, 国都证券研究所

2、公司基本情况

公司是黄河以北地区规模最大的专业从事电力重型装备钢结构设备制造与销售的企业。公司主要产品是电力重型装备钢结构产品, 主要服务于电力行业客户。按照电力行业客户细分为两类: 第一类是火力发电企业的锅炉钢结构产品, 第二类是风力发电企业的风电塔架产品。

截至 2009 年年末, 公司具有年产 6 万吨电力重型装备钢结构件的生产能力。公司风电塔架主导产品包括 750 千瓦、1,500 千瓦、2,000 千瓦风电塔架; 火电锅炉钢结构产品能满足 35 万千瓦、60 万千瓦、100 万千瓦火电锅炉的特性需求。公司还是 67 万千瓦超临界机组塔式炉用大型钢结构东北独家生产商。

3 主营业务分析

(1) 火电锅炉钢结构产品

根据国家经济发展规划, 我国火力发电每年仍将保持稳定的发展。预计 2010 年、2011 年、2012 年火电新投产机组容量平均每年不会低于 4,000 万千瓦, 为火电锅炉钢结构产品提供了稳定的市场容量。

火电锅炉钢结构产品是火电锅炉建设的主要辅助设备, 耗用钢材量较大, 市场规模随着火电装机容量的变化而变化。到 2020 年以前, 每年新增火电装机容量市场规模趋于稳定, 煤炭能源较为集中的区域将成为新装机组的核心区域, 未来区域竞争越来越明显。

(2) 风力塔架市场

国家发改委 2005 年《关于风电建设管理有关要求的通知》首次明确提出国家要大力发展风电的战略, 风力发电市场开始进入到高速发展阶段。从 2007 年国家公布《可再生能源中长期发展规划》以来, 国内风力发电市场每年几乎保持了翻番的速度增长。

风电塔架作为风电设备制造业的一个重要的分支, 与下游风电行业呈现高度相关性, 在风电相关行业的国家规划的指引和风电装备国产化相关政策的扶持下, 风电塔架近几年也呈现了爆发式增长。

目前, 国内风电设备制造行业还处于竞争的初级阶段, 行业生产技术水平还是落

后于世界先进水平，能生产出高质量、高规格标准风电塔架的企业仍然偏少，具有规模化生产能力的风电塔架企业不足整个风电塔架生产企业的 10%。随着国家产业政策的调整，产能不足、质量不达标准的众多小型生产塔架企业面临淘汰的危机，具有先进技术、规模化生产的企业将会越来越受客户的青睐。

4、募集资金投向

公司本次发行募集资金拟投资于以下项目：

表 2：公司本次募集资金投向的项目

项目名称	拟投入资金(万元)
年加工 6 万吨重型装备钢结构制造项目	51,293.30

资料来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

5、盈利预测

表 3：盈利预测表

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入	31,267	41,593	51,225	67,728
营业收入	31,267	41,593	51,225	67,728
营业总成本	24,675	30,901	37,983	49,766
营业成本	22,765	27,402	33,747	44,619
营业税金及附加	1	0	0	0
销售费用	566	1,008	1,242	1,642
管理费用	696	1,538	1,894	2,504
财务费用	533	559	700	500
资产减值损失	114	394	400	500
其他经营收益				
公允价值变动净收益				
投资净收益				
营业利润	6,592	10,692	13,242	17,963
加：营业外收入	319	438	180	200
减：营业外支出	6	49		
利润总额	6,906	11,081	13,422	18,163
减：所得税	866	1,633	2,013	2,724
净利润	6,040	9,448	11,409	15,438
减：少数股东损益				
归属于母公司的净利润	6,040	9,448	11,409	15,438
每股收益	0.67	1.05	0.95	1.29

资料来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

6、估值定价及申购建议

风电设备类企业的估值目前在 25-35 倍之间，考虑到公司的行业龙头地位和风电行业的长期发展前景，我们认为公司 2010 年市盈率在 25-30 倍间较为合适。以公司 2010 年每股收益 0.95 元计算，公司的合理股价应为 23.8-28.5 元，建议投资者按合理价位申购。

7、风险提示

钢材占公司产品成本比例较高，如果未来钢材市场价格发生较大波动，仍将影响公司产品的盈利情况。

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

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

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	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	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com