

上市公司新股简评报告

三大电气外唯一核电成套设备供应商

七大重机之首

2008 年 12 月，一重集团将旗下的一重有限、铸锻钢公司、大连加氢等 10 家二级企业的股权和本部经营性资产，联合华融、宝钢集团、长城共同发起设立股份公司。公司主要产品包括以轧制、冶炼设备为主的冶金成套设备，以大型热壁加氢反应器为主的石化、煤液化重型压力容器，为大型水电、火电机组配套的大型铸锻件，以民用核电反应堆压力容器和核岛成套铸锻件为主的核能设备等。2008 年公司总产值 132.42 亿元，为七大重机之首。

国内最大的冶金成套设备供应商

公司是国内最大的冶金成套设备制造商，产品包括冶炼设备、轧制设备和连铸设备等。公司在国内大型轧制设备的市场占有率约 70%。2009 年冶炼成套设备订单大幅下降，未来需求主要来自钢铁企业地区兼并重组、钢铁产品结构调整。

重型压力容器几乎垄断国内市场

公司是国内最大的重型压力容器设备制造商，也是最早实现锻焊结构热壁加氢反应器国产化的企业，几乎装备了中石油、中石化、中海油所有国内炼油基地，目前国内化工企业使用的国产加氢反应器 90% 以上是公司生产的。

万吨锻压机保证大型铸锻件质量

目前，国内拥有万吨自由锻造压力机的企业主要有公司、二重和上重等少数几家，而拥有 2 台万吨自由锻造压力机的就更少。除了 1.25 万吨，公司自行研制的 1.5 万吨自由锻造压力机世界吨位等级最高、加工能力最强、技术水平最先进的。公司生产大型水电、火电铸锻件，包括缸体、转子、主轴、转轮、叶片等。2008 年按重量计算，公司大型铸锻件市场占有率 39.8%。

三大电气外唯一核电成套设备供应商

公司是国内唯一能生产核反应堆压力容器又有成套核岛锻件业绩的企业，占有 90% 以上的国产核电锻件、80% 以上的国产核反应堆压力容器市场份额，并率先承担世界首个 AP1000 核岛全套锻件任务。2009 年公司核能设备订单大幅增加，预计在 37.4 亿元。未来核能设备占比将大幅增加，成为业绩增长重要保证。

募集资金项目提升石化容器、铸锻件和核电设备及新产品等产能

公司此次计划发行 20 亿股、募集资金主要投向“大型石化容器及百万千瓦级核电一回路主设备制造项目”等 4 个项目。项目建成后，新增 7200 吨大型石化容器、3 套百万千瓦级核电一回路主设备、12 万吨锻件、3 万吨铸件、10 条大型覆盖件成型自动生产线、10 条成套薄板轧制生产线、12 台矿用挖掘机等产能。

发行价格区间 7.2~8.4 元

我们预计 2009~2011 年分别实现每股收益 0.16、0.28、0.36 元。我们参照二重重装的发行市盈率，按 09 年 45 倍、10 年 30 倍，发行价在 7.2~8.4 元；上市合理价在 9.0~9.8 元之间。

中国一重（601106）

高晓春

gaoxiaochun@csc.com.cn

010-85130639

分析日期：2010 年 01 月 27 日

预计上市合理价格：9.0-9.8 元

发行数据

发行价格（元）	
发行规模（万股）	200,000
发行后总股本（万股）	653,800
发行方式	上网定价法人配售
发行日期	2010-2-2
上市日期	
主承销商	中银国际
主要股东	
一重集团	62.11%

募股资金投向

项目名称	金额（万元）
大型石化容器及百万千瓦级核电一回路主设备制造项目	128,790
建设铸锻钢基地及大型铸锻件自主化改造项目	207,007
中国一重滨海制造基地项目	353,065
补充流动资金	150,000
总金额	838,862

预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	10,206.88	8,434.12	10,455.65	12,875.32
主营收入增长率	43.72%	-17.37%	23.97%	23.14%
净利润（百万）	1,006.36	1,076.66	1,858.90	2,350.35
净利润增长率	114.11%	6.98%	72.65%	26.44%
EPS（元）	0.15	0.16	0.28	0.36

表 1：中国一重发行前后股权结构

股东	发行前		发行后	
	股数（万股）	比例（%）	股数（万股）	比例（%）
一重集团	424,800	93.61%	406,078	62.11%
华融	20,000	4.41%	19,119	2.92%
宝钢集团	5,000	1.10%	4,780	0.73%
长城	4,000	0.88%	3,824	0.58%
全国社会保障基金理事会			20,000	3.06%
公众投资者			200,000	30.59%
合计	453,800	100%	653,800	100%

资料来源：公司招股说明书、中信建投证券研究发展部

表 2：国内 7 大重机厂总产值排名（2008，亿元）

	企业名称	工业总产值（亿元）
1	中国一重	132.42
2	大连重工·起重集团有限公司	128.55
3	北方重工集团有限公司	123.11
4	中国第二重型机械集团公司	107.98
5	太原重型机械集团有限公司	104.18
6	中信重工机械股份有限公司	80.33
7	上海重型机器厂有限公司	51.83
8	中钢集团邢台机械轧辊有限公司	31.58
9	鞍钢重型机械有限责任公司	27.84
10	上海建设路桥机械设备有限公司	14.54

资料来源：公司招股说明书、中信建投证券研究发展部

表 3：中国一重主导产品市场占有率

		2008	2007	2006	2008 年排名
冶金成套设备	大型轧制设备	70%	70%	50%	1
重型压力容器	锻焊结构加氢反应器	80-90%	80-90%	80-90%	1
工矿配件	大型锻钢支承辊	80%	80%	80-90%	1
核能设备	反应堆压力容器	80%	80%	80%	1
	核岛锻件	90%	90%	90%	1

资料来源：公司招股说明书、中信建投证券研究发展部

表 4：中国一重主要控股企业盈利水平（净利润，万元）

	主营	注册资本	持股	成立时间	2008	09H1
一重有限	重型机械制造、铸锻焊新产品	107,326.80	100%	2001 年 8 月	24,254.58	39,208.05
铸锻钢公司	金属铸、锻件	31,018	100%	1999 年 8 月	-2,944.61	10,227.55
中实运业	公路、铁路货物运输、	1,421	100%	2000 年 4 月	3,238.51	976.15
大连加氢	重型机械、大型石油化工成套设备、加氢反应器	76,078	100%	2001 年 6 月	37,748.93	6,598.60
大连国贸	企业自主选择经营项目	1,200	100%	2004 年 4 月	2,864.81	-541.22
大连设计院	机械、电控、自动化、液压设计、技术的研制、开发	46,623.58	100%	1995 年 6 月	12,723.87	11,253.57
天津电气	电气产品的制造，销售和服务	2,000	75%	2006 年 9 月	-382.33	122.78
天津重装	机电产品工程总承包；重型装备技术开发、技术服务、技术咨询、技术转让；	13,000	88.45%	2004 年 9 月	-5,550.02	-2,394.58
天津重工	径流涡轮增压器	20,000	95%	2007 年 10 月	744.03	219.49
上海一重	机电产品设计、制造、安装、服务及新产品开发、技术咨询	1,040.15	100%	2003 年 10 月	2,126.47	1,779.97

资料来源：公司招股说明书、中信建投证券研究发展部

表 5：中国一重募集资金项目（万元）

		总投资	使用募集资金	建设期	先期投入	实施主体
1	大型石化容器及百万千瓦级核电一回路主设备制造项	142,790	128,790	24	13,306	大连加氢
2	建设铸锻钢基地及大型铸锻件自主化改造项目	232,432	207,007	30	116,007	中国一重
3	中国一重滨海制造基地项目	353,065	353,065	60	33,747	天津重工
4	补充流动资金	150,000	150,000			中国一重
	合计	878,287	838,862			

资料来源：公司招股说明书、中信建投证券研究发展部（先期投入为截至 2009 年 6 月 30 日）

表 6：中国一重盈利预测假设（万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
冶金成套设备						
销售收入	246,540.31	380,594.71	679,992.68	441,995.24	331,496.43	364,646.07
增长		54.37%	78.67%	-35%	-25%	10%
毛利率	30.73%	29.02%	25.37%	29.0%	28.0%	28.0%
重型压力容器						
销售收入	62,791.96	119,352.57	123,417.59	185,126.39	194,382.70	242,978.38
收入增长		90.08%	3.41%	50%	5%	25%
毛利率	8.90%	29.03%	24.02%	24.0%	24.0%	24.0%
工矿配件						
销售收入	33,865.03	65,493.93	60,552.01	84,772.81	97,488.74	121,860.92
增长		93.40%	-7.55%	40%	15%	25%
毛利率	41.67%	39.41%	34.73%	35.5%	35.0%	35.0%
大型铸锻件						
销售收入	42,758.92	48,883.22	60,261.19	87,378.73	262,136.18	327,670.22
增长		14.32%	23.28%	45%	200%	25%
毛利率	39.03%	40.73%	34.86%	41.0%	40.0%	40.0%
核能设备						
销售收入		9,827.23	3,724.97	18,624.85	130,373.95	195,560.93
增长			-62.10%	400%	600%	50%
毛利率		48.87%	17.76%	40.0%	40.0%	40.0%

资料来源：招股说明书，中信建投证券研发部

表 7：中国一重盈利预测表

单位：万元

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	710,195.97	1,020,688.07	843,412.14	1,045,564.94	1,287,532.08
减：营业成本	482,828.25	742,369.36	593,282.22	710,110.59	869,463.84
营业税费	4,935.75	5,007.45	4,217.06	5,227.82	6,437.66
销售费用	9,310.28	13,066.97	11,760.27	13,524.31	16,229.18
管理费用	47,634.88	76,317.33	80,133.20	88,146.52	96,961.17
财务费用	20,251.92	41,110.36	30,832.77	-9,249.83	-6,937.37
资产减值损失	6,873.34	17,721.20	16,835.14	20,202.17	24,242.60
加：公允价值变动净收益					
投资净收益	22.80	22.80	20.52	16.42	13.13
其中：对联营企业投资收益					
二、营业利润	138,384.36	125,118.20	106,351.48	217,603.36	281,135.01
加：营业外收入	5,627.26	14,188.34	35,470.85	26,603.14	29,263.45
减：营业外支出	15,845.98	1,784.85	4,462.13	6,693.19	10,039.78
非流动资产处置净损失					
三、利润总额	128,165.64	137,521.68	137,360.20	237,513.31	300,358.68
减：所得税	45,113.29	37,584.86	30,219.24	52,252.93	66,078.91
四、净利润(含少数股东损益)	83,052.36	99,936.82	107,140.96	185,260.38	234,279.77
减：少数股东损益	36,051.31	-699.41	-524.56	-629.47	-755.36
净利润(不含少数股东损益)	47,001.04	100,636.23	107,665.52	185,889.85	235,035.14
五、摊薄每股收益：	0.07	0.15	0.16	0.28	0.36

资料来源：招股说明书，中信建投证券研发部

表 8：最近以来主板上市公司发行估值情况

	08EPS	09EPS	发行价	08PE	09PE	首日收盘价	首日涨幅
中国重工	0.18	0.21	7.38	41.00	35.14	8.30	12.47%
深圳燃气	0.15	0.24	6.95	45.13	29.57	15.17	118.27%
中国北车	0.14	0.16	5.56	40.88	35.64	5.69	2.34%
中国化学	0.13	0.19	5.43	42.09	29.04	5.75	5.89%
皖新传媒	0.32	0.34	11.80	37.46	34.91	17.63	49.41%
正泰电器	0.39	0.57	23.98	61.49	42.07	28.83	20.23%
中国西电	0.23	0.26	7.90	34.35	30.38		
二重重装	0.21	0.20	8.50	40.48	42.50		
平均				42.86	34.91		34.77%

资料来源：中信建投证券研发部

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

分析师介绍

高晓春，南开大学会计学硕士，机械行业首席分析师；擅长行业和公司基本面分析，对财务分析有独到见解；曾获“工业生产行业最佳分析师”、“十佳明星分析师”、水晶球卖方分析师“机械行业第一名”等奖项。

基金研究服务

北京地区销售经理

张博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn
丁昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn
张明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn
朱律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn
任威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn
张娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。