

真怡

0755-82026856

zhenyi@cjis.cn

6-12个月目标价: 8.50元

当前股价: 7.03元

评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2935.17
总股本(百万)	6651
流通股本(百万)	1197
流通市值(亿)	84
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	0.75
资产负债率	80.6%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中国重工	-6.52	0.00	0.00
上证综合指数	-8.16	-7.23	-9.98



相关报告

公司研究-舰船装备旗舰启航

2009/12/14

中国重工

601989

推荐

船舶重工集团的平台，民用船配为本，军品和非船业务是亮点

近期我们对中国重工进行了调研交流，了解了公司主要业务情况以及未来发展的目标。我们看好公司在“军民船舶修造及配套为中心，大力发展以此延伸的非船业务”战略下的发展趋势。

投资要点:

- 公司控股股东是中国船舶重工集团公司，是我国海军舰船及装备的最大供应商之一，是我国民用船舶制造业的主导力量，旗下有国内知名的修造船企业一大连船舶重工、渤海船舶重工等。目前上市公司的业务主要包括军用船舶配套、民用船舶配套以及其他非船业务，是中国船舶重工集团的重要平台。公司收入规模约为集团公司收入的 15%，资产规模约为集团公司资产的 12% 左右。
- 民用船舶配套业务收入约为总收入的 70%，是目前公司业务收入的最大贡献者，其产品主要包括船用动力及配件、船用辅机及其他。尽管全球民用船舶订单 09 年下滑明显，但国产设备装船率的提升空间、中国制造成本优势等均是国内船配业务的增长因素，2010 年预计全球船舶订单情况将有所恢复，我们预计公司民用船配业务将温和增长。
- 目前公司军用船舶配套收入约占总收入的 10%，主要包括舰艇用柴油机及部件、舰载武器发射装置、舰艇用导航、通讯设备、舰艇用传动装置等多种军用舰船装备产品。这部分业务近两年增速超过 30%，受益于我国的积极防御政策和国家建设战略海军的目标，我们认为公司军品业务将继续较快增长。
- 非船业务收入约占收入的 20%，主要包括风电设备、核电装备、铁路货车等。目前公司的风电设备主要包括风电齿轮箱、偏航变桨减速箱等产品，近年来公司风电齿轮箱产品的增速超过 30%，预计未来 2-3 年仍能维持较高增速；公司的核电装备产品主要为核电应急发电机组及水处理系统等，目前公司已具备 PA6B 系列核电站应急柴油机组的国产化能力，09 年公司取得了国家核安全局的认证，是目前核电站应急柴油机组领域唯一获得国家核安全局颁发的设计和制造许可证的境内企业，我们预计这部分业务将在未来 1-2 年内有爆发式增长。
- 给与“推荐”评级。预计公司 09-11 年 EPS 为 0.21、0.30、0.35 元，复合增长率约 27%，我们看好公司未来资产注入的想象空间以及长期发展趋势，给与推荐的评级。未来 6-12 个月的目标价为 8.50 元。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	16059	19054	22827	26817
同比(%)	41%	19%	20%	17%
归属母公司净利润(百万元)	1221	1422	1969	2307
同比(%)	52%	16%	38%	17%
毛利率(%)	17.4%	17.2%	17.2%	17.4%
ROE(%)	24.9%	7.0%	8.8%	9.4%
每股收益(元)	0.18	0.21	0.30	0.35
P/E	38.24	32.83	23.71	20.24
P/B	9.54	2.30	2.10	1.90
EV/EBITDA	35	27	20	17

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	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	18541	31794	34962	37071	营业收入	16059	19054	22827	26817
现金	7095	16916	18354	16665	营业成本	13267	15784	18891	22148
应收账款	2163	2970	3179	4044	营业税金及附加	84	100	120	141
其它应收款	296	55	365	129	营业费用	270	314	377	442
预付账款	2522	3001	3592	4211	管理费用	1253	1429	1712	2011
存货	6156	8491	9039	11514	财务费用	5	-25	-389	-451
其他	309	361	433	508	资产减值损失	18	15	16	16
非流动资产	7225	7115	9543	10361	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	402	402	402	402	投资净收益	47	47	47	47
固定资产	3518	4242	7104	8133	营业利润	1208	1483	2147	2555
无形资产	1342	1342	1342	1342	营业外收入	285	285	285	285
其他	1962	1128	694	484	营业外支出	23	23	23	23
资产总计	25766	38909	44505	47432	利润总额	1470	1745	2409	2817
流动负债	17164	16104	19710	20306	所得税	237	308	419	486
短期借款	1591	1800	0	0	净利润	1234	1437	1990	2331
应付账款	2706	513	3340	1178	少数股东损益	13	15	21	24
其他	12868	13791	16370	19128	归属母公司净利润	1221	1422	1969	2307
非流动负债	3602	5908	5908	5908	EBITDA	1213	1567	2055	2516
长期借款	1099	3503	3503	3503	EPS (元)	0.26	0.21	0.30	0.35
其他	2503	2405	2405	2405	主要财务比率				
负债合计	20767	22012	25618	26214	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	105	120	141	165	成长能力				
股本	4656	6651	6651	6651	营业收入	40.8%	18.7%	19.8%	17.5%
资本公积	-735	11257	11257	11257	营业利润	36.2%	22.8%	44.8%	19.0%
留存收益	1	2396	4365	6672	归属于母公司净利润	51.7%	16.5%	38.5%	17.1%
归属母公司股东权益	4895	20304	22274	24580	获利能力				
负债和股东权益	25766	42436	48032	50959	毛利率	17.4%	17.2%	17.2%	17.4%
现金流量表					净利率	7.6%	7.5%	8.6%	8.6%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	24.9%	7.0%	8.8%	9.4%
经营活动现金流	2825	-3353	5537	-958	ROIC	436.1	24.9%	40.5%	22.9%
净利润	1234	1437	1990	2331	偿债能力				
折旧摊销	0	109	297	411	资产负债率	80.6%	51.9%	53.3%	51.4%
财务费用	5	-25	-389	-451	净负债比率	12.95	24.09%	13.67	13.36%
投资损失	-47	-47	-47	-47	流动比率	1.08	1.97	1.77	1.83
营运资金变动	0	-4729	3659	-3226	速动比率	0.72	1.45	1.31	1.26
其它	1634	-100	26	22	营运能力				
投资活动现金流	-2013	-3451	-2687	-1181	总资产周转率	1.25	0.59	0.55	0.58
资本支出	2392	3503	2734	1228	应收账款周转率	14	7	7	7
长期投资	-23	-0	0	0	应付账款周转率	9.81	9.81	9.81	9.81
其他	356	52	47	47	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	477	16625	-1411	451	每股收益(最新摊薄)	0.18	0.21	0.30	0.35
短期借款	1591	209	-1800	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	-0.50	0.83	-0.14
长期借款	1099	2404	0	0	每股净资产(最新摊薄)	0.74	3.05	3.35	3.70
普通股增加	4656	1995	0	0	估值比率				
资本公积增加	-735	11992	0	0	P/E	38.24	32.83	23.71	20.24
其他	-6134	25	389	451	P/B	9.54	2.30	2.10	1.90
现金净增加额	1289	9820	1438	-1689	EV/EBITDA	35	27	20	17

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 $\pm 10\%$ 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

分析师简介

真怡, 中投证券研究所军工行业分析师, 工学硕士。

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	北京	上海
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	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	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