

动态报告

机械设备

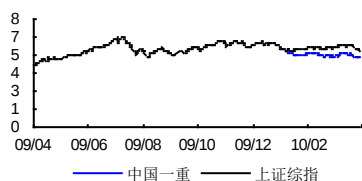
工业机械

中国一重(601106)
谨慎推荐

2009 年报点评

2010 年 4 月 27 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	5.40
总股本/流通 A 股(百万股)	6,538.00/1,000.00
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	35,305.20/5,400.00
上证综指/深圳成指	2,969.50/11,602.63
12 个月最高/最低 (元)	5.80/5.32
净资产值(百万元)	15,727.18
每股净资产(元)	2.41
市净率	2.24
资产负债率	41.30%
息率	

相关研究报告:

《中国一重:以大型铸锻件为核心竞争力的重工业龙头》——2010-2-8

分析师: 余爱斌

电话: 0755-82133400

E-mail: yuab@guosen.com.cn

Sac 执业证书编号: S0980207060202

联系人: 陈玲

电话: 0755-82130646

E-mail: chenling2@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,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。

财报点评

结构逐步调整, 未来成长可期

●09 年公司净利增长 18.2%, 实现 EPS0.18 元

公司实现收入 91.5 亿元, 同比下降 10%; 营业利润 8.6 亿, 同比下降 31%; 净利润 11.8 亿元, 同比上升 18%, 全面摊薄后 EPS 为 0.18 元。扣除政府补助等非经常性损益后的净利润仅为 8.4 亿元, 同比下滑 7.4%, 对应 EPS0.13 元。业绩略低于预期。综合毛利率提高 3.5 个百分点, 达到 30.8%。

●压力容器、大型铸锻件同比增长超 70%, 部分弥补冶金设备的下滑

公司的重型压力容器和大型铸锻件业务分别同比增长了 73% 和 76%, 两者占主营业务收入比重从去年的 24% 增长到今年的 46%。核能设备收入同比增长 483%, 占收入比重从 0.4% 上升到 2.4%。尽管这三大业务增势喜人, 但公司的冶金设备产品受到金融危机影响而同比下滑了近 39%, 占收入的比重从去年的 67% 下降到 45%。09 年公司在毛利率改善的情况下营业利润同比下降 31%, 原因一是研发费用同比增加 1.5 亿元, 二是由于坏账计提增多, 导致资产减值损失增加 1.7 亿元。公司的营业外收入增加 240%, 主要来源于政府补助 2.3 亿元。

●150 亿元在手订单保障公司未来增长, 利润增速将快于收入增速

截止 09 年底, 在手订单总额达 150 亿元, 同比增长 2%。09 年新签订单的结构发生较大变化, 冶金设备仅占 17%, 而核能设备上升到 39.5%。由于国家调高 2020 年核电装机规划至 8600 万千瓦, 公司核能设备的占比有望持续上升。由于核能设备毛利率为 40% 而冶金设备仅 28%, 所以随着核能设备销售占比上升, 公司的综合毛利率有望进一步提高。此外, 公司融资后有望降低财务费用, 进一步提振公司盈利能力。

●预计 10、11 年 EPS 为 0.25、0.34 元/股, 给予“谨慎推荐”评级

我们预计公司 10、11 年有望实现销售收入 104 亿元和 125 亿元, 实现 EPS0.25 元(22X)、0.34 元(16X), 给予“谨慎推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入(百万元)	10,206.88	9,153	10,336	12,195
(+/-%)	43.72%	-10.3%	12.9%	18.0%
净利润(百万元)	1,006.36	1189	1626	2235
(+/-%)	114.11%	18.2%	36.8%	37.5%
每股收益 (元)		0.182	0.249	0.342
EBIT Margin	16.92%	18.1%	19.9%	20.6%
净资产收益率 (ROE)	40.03%	26.8%	9.6%	12.1%
市盈率 (PE)		30.2	22.1	16.1
EV/EBITDA		20.7	17.2	14.2
市净率 (PB)		5.63	2.12	1.94

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2009	2010E	2011E
现金及现金等价物	2280	4922	5787
应收款项	6456	5664	6014
存货净额	5124	4882	5459
其他流动资产	1331	1344	1219
流动资产合计	15192	16812	18479
固定资产	5103	6917	7577
无形资产及其他	1142	1096	1050
投资性房地产	1434	1434	1434
长期股权投资	16	16	16
资产总计	22887	26275	28557
短期借款及交易性金融负债	8633	1000	500
应付款项	3151	3451	3780
其他流动负债	2770	2708	3152
流动负债合计	14555	7159	7431
长期借款及应付债券	1765	65	565
其他长期负债	1558	1508	1458
长期负债合计	3323	1573	2023
负债合计	17878	8732	9455
少数股东权益	576	571	566
股东权益	4433	16971	18536
负债和股东权益总计	22887	26275	28557

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E
每股收益	0.18	0.25	0.34
每股红利	0.10	0.07	0.10
每股净资产	0.98	2.60	2.84
ROIC	12%	11%	14%
ROE	27%	10%	12%
毛利率	31%	32%	33%
EBIT Margin	18%	20%	21%
EBITDA Margin	23%	25%	26%
收入增长	-10%	13%	18%
净利润增长率	18%	37%	37%
资产负债率	81%	35%	35%
息率	1.8%	2.0%	2.7%
P/E	30.2	22.1	16.1
P/B	5.6	2.1	1.9
EV/EBITDA	20.7	17.2	14.2

资料来源: 国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2009	2010E	2011E
营业收入	9153	10336	12195
营业成本	6335	7025	8214
营业税金及附加	75	72	85
销售费用	132	155	183
管理费用	950	1028	1204
财务费用	456	301	40
投资收益	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(343)	0	0
其他收入	0	0	0
营业利润	861	1755	2469
营业外净收支	468	150	150
利润总额	1329	1905	2619
所得税费用	145	286	393
少数股东损益	(5)	(7)	(9)
归属于母公司净利润	1189	1626	2235

现金流量表 (百万元)	2009	2010E	2011E
净利润	1189	1626	2235
资产减值准备	166	(312)	5
折旧摊销	408	543	681
公允价值变动损失	343	0	0
财务费用	456	301	40
营运资本变动	(2710)	898	(75)
其它	(169)	308	(11)
经营活动现金流	(772)	3063	2835
资本开支	(1692)	(2000)	(1300)
其它投资现金流	0	0	0
投资活动现金流	(1704)	(2000)	(1300)
权益性融资	921	11400	0
负债净变化	(195)	(1700)	500
支付股利、利息	(457)	(488)	(671)
其它融资现金流	2839	(7633)	(500)
融资活动现金流	2457	1579	(671)
现金净变动	(20)	2642	865
货币资金的期初余额	2300	2280	4922
货币资金的期末余额	2280	4922	5787
企业自由现金流	(2515)	1189	1438
权益自由现金流	130	(8401)	1404

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队(含联系人)

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82133339	赵 谦	021-60933153	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-82254212	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82130422
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130422
		黄学军	021-60933142	高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	李筱筠	010-82254205
谈 焯	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	黄海培	021-60933150
王一峰	010- 66026320			陈 玲	0755-82133400
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010-82254160	孙菲菲	0755-82133400
左 涛	021-60933164			吴美玉	010-82252911
				祝 彬	0755-82132518
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021-60933165
邱斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
王一峰	010-82250828				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82133476	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
陈 健	010-66215566	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
苏绍许	021-60933144	李遵庆	0755-82133343	张 旭	010-82254210
				高 宇	0755-82133528
				蔺晓熠	021-60933146
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82131822	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
赵学昂	0755-82131822	黄志文	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
王军清	0755-82133297	刘舒宇	0755-82131822	林晓明	021-60933154
阳 瑾	0755-82131822	彭怡萍			
周 琦	0755-82131822				
彭甘霖					

国信证券机构销售团队

华南区			华东区			华北区		
万成水	0755-82133147		盛建平	021-60875169		王立法	010-82252236	
	13923401205			15821778133			13910524551	
	wancs@guosen.com.cn			shengjp@guosen.com.cn			wanglf@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148		马小丹	021-60875172		王晓建	010-82252615	
	13480668226			13801832154			13701099132	
	shaoyf@guosen.com.cn			maxd@guosen.com.cn			wangxj@guosen.com.cn	
林 莉	0755- 82133197		郑 毅	021-60875171		谭春元	010-82254209	
	13824397011			13795229060			13810118116	
	Linli2@guosen.com.cn			zhengyi@guosen.com.cn			tancy@guosen.com.cn	
王昊文	0755-82130818		黄胜蓝	021-60875173		焦 骥	010-82254202	
	18925287888			13761873797			13601094018	
	wanghaow@guosen.com.cn			huangsl@guosen.com.cn			jiaojian@guosen.com.cn	
甘 墨	0755-82133456		刘 塑	021-60875177		李锐	010-82254212	
	15013851021			13817906789			13691229417	
	ganmo@ guosen.com.cn			liusu@guosen.com.cn			lirui2@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178		徐文琪	010-82254210	
				13817758288			13811271758	
				yelf@guosen.com.cn			xuwq@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170				
				13681669123				