



上市公司中报点评

研究报告
机械—重型机械

增 持 维 持

二重重装 (601268)

2010 年 8 月 10 日

产品结构优化, 上半年新接订单下滑

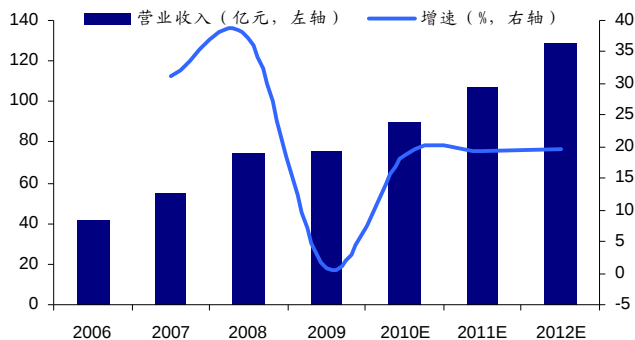
机械行业核心分析师: 龙华
SAC 执业证书编号: S0850207120499
longh@htsec.com
021-23219411
舒灏
SAC 执业证书编号: S0850210070005
shuh@htsec.com
021-23219171

二重重装公告 2010 年半年报, 公司上半年营业收入 30.22 亿元, 同比降低 15.18%, 净利润 1.03 亿元, 同比增长 0.83%, 每股收益 0.06 元。

点评:

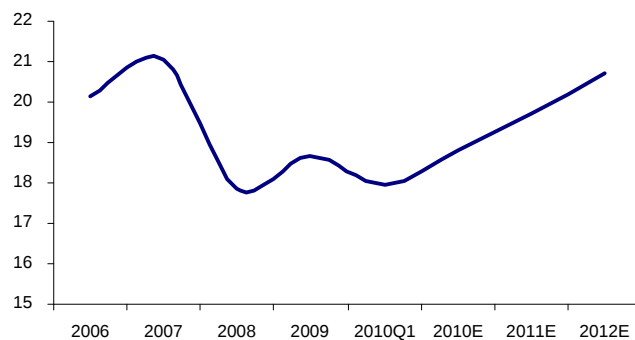
发电化工设备维持较高增长, 冶金设备业务仍较低迷。公司产品生产周期较长, 滞后于经济周期, 受冶金行业不景气影响, 2010 年上半年冶金设备收入同比下滑 54.63%, 冶金设备的下滑拖累了公司营业收入增速。从目前订单情况看, 冶金设备仍不理想, 目前公司在手订单的 55% 是清洁能源设备和石化容器, 预计未来两年发电设备业务将维持快速发展。

图 1 公司营业收入情况



资料来源: 公司资料、海通证券研究所

图 2 公司毛利率情况 (%)



资料来源: 公司资料、海通证券研究所

毛利率保持稳步上升。公司产品结构改善, 毛利率较高的电站设备占比增长迅速, 带动了公司毛利率整体提高, 公司上半年毛利率 19.57%, 同比增加 3.31%, 从订单情况看, 未来电站设备收入占比还将持续扩大, 公司毛利率仍将维持稳步上升趋势。

上半年新接订单同比下滑。截止 6 月底, 公司在手订单 153.57 亿, 相比去年末增加约 4 亿元, 上半年公司新接订单约 31.47 亿元, 同比去年同期有所下滑, 公司从接订单到确认销售存在约一年的周期, 下半年公司订单如不能增加, 将对明年的业绩增长造成一定压力。

表 1 公司上半年新接订单同比下滑

	2010H1 新接订单			2010 年 6 月底在手订单		2009H1 承接订单		2009 年底在手订单	
	合同金额 (亿元)	增速(%)	比例(%)	合同金额 (亿元)	比例(%)	合同金额 (亿元)	比例(%)	合同金额 (亿元)	比例(%)
1 清洁能源发电设备	18.82	-47.93	59.81	84.46	55.00	19.76	45.31	71.29	47.62
2 石化容器						16.39	37.58	10.41	6.96
3 冶金设备	10.81	168.22	34.35	46.07	30.00	4.03	9.24	44.15	29.50
4 锻压设备	1.84	-46.38	5.84	23.04	15.00	3.43	7.87	17.35	11.58
5 其他设备								6.49	4.34
合计	31.47	-27.83	100.00	153.57	100.00	43.61	100.00	149.70	100.00

资料来源：公司资料、海通证券研究所

业绩预测和评级。公司 2009 年报中提到计划 2010 年营业收入 90 亿元，营业成本 73 亿元，新签订单 140 亿元，我们看好公司电站设备的发展前景，维持 2010 年到 2012 年每股收益 0.36 元、0.49 元、0.66 元的盈利预测，维持对公司的“增持”评级。

表 2 公司分业务收入预测

	2006	2007	2008	2009	2010H1	2010E	2011E	2012E
冶金设备 (万元)	227060.00	315196.00	354318.33	322996.76	76057.37	306846.92	276162.23	276162.23
增速 (%)		38.82	12.41	-8.84	-54.63	-5.00	-10.00	0.00
毛利率 (%)	20.47	21.59	17.17	15.33	22.07	14.00	13.00	13.00
电站设备 (万元)	81548.00	109592.00	192735.54	239806.24	127658.69	347719.05	486806.67	632848.66
增速 (%)		34.39	75.87	24.42	28.84	45.00	40.00	30.00
毛利率 (%)	32.86	35.04	29.65	32.88	27.26	30.00	30.00	30.00
化工设备 (万元)	5361.00	7981.00	53844.17	24572.65	9705.94	49145.30	76175.22	106645.31
增速 (%)		48.87	574.65	-54.36	47.19	100.00	55.00	40.00
毛利率 (%)	-28.88	-8.61	10.64	7.95	15.77	15.00	17.00	20.00
其他设备 (万元)	46433.00	45764.00	44431.08	44144.40	22603.76	50766.06	60919.27	70057.16
增速 (%)		-1.44	-2.91	-0.65	-50.61	15.00	20.00	15.00
毛利率 (%)	16.42	11.34	11.34	7.03	11.23	11.00	10.00	10.00
其他业务 (万元)	55683.52	67519.87	100566.04	118663.85	66155.00	142396.62	170875.94	196507.33
增速 (%)		21.26	48.94	18.00	6.67	20.00	20.00	15.00
毛利率 (%)	7.95	6.08	5.01	5.49	5.27	6.00	6.00	6.00

资料来源：公司资料、海通证券研究所

表 3 公司利润表预测（万元）

	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	416085.52	546052.87	749799.46	755482.64	896873.95	1070939.32	1282220.69
营业成本	332309.54	430995.50	615811.53	615888.72	728099.80	859701.96	1016339.79
营业税金及附加	2534.46	3415.44	3231.96	4696.17	5381.24	6425.64	7693.32
销售费用	9608.72	11242.79	12597.02	12957.57	14349.98	17135.03	20515.53
管理费用	48065.29	46716.11	52654.59	58116.93	67265.55	80320.45	96166.55
财务费用	9306.61	14038.04	21193.69	27777.08	17937.48	21418.79	25644.41
资产减值损失	-1024.05	2040.46	498.86	6357.65	3000.00	3000.00	3000.00
投资净收益	0.00	3678.14	-234.74	9.22	0.00	0.00	0.00
营业外收入	393.58	1581.06	2597.30	7444.46	3000	3000	3000
营业外支出	956.97	1084.38	10708.74	1444.74	1000	1000	1000
利润总额	14721.56	41779.35	35465.64	35697.45	62839.89	84937.46	114861.09
所得税	3982.05	654.74	798.34	-2305.83	1571.00	2123.44	2871.53
净利润	10739.51	41124.61	34667.30	38024.99	61268.89	82814.02	111989.56
摊薄每股收益（元）	0.06	0.24	0.21	0.22	0.36	0.49	0.66

资料来源：公司资料、海通证券研究所

信息披露

分析师负责的股票研究范围

龙 华：机械及公用事业行业核心分析师

重点研究上市公司：中国南车、时代新材、天马股份、华东数控、中铁二局、晋西车轴、昆明机床、晋亿实业、北方创业。

舒 颢：联系人

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 海通证券研究所力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属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, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。