

定向增发将再造两个二重

二重重装定向增发项目点评

报告关键点:

- 募投项目将提升公司产能、优化产品结构、强化技术优势。
- 四个项目全面达产后可望新增120亿元销售收入。
- 按照2011年50倍PE估值,合理股价15元,维持“买入-A”投资评级。

报告摘要:

- 公司此次定向增发拟发行4亿股,发行价格估计为12.7元,募集资金总额不超过50.7亿元,其中大股东中国二重集团公司拟认购金额不低于10亿元、不超过25亿元,其中以债权认购股份的金额9.9488亿元。实际募集资金量约40亿元。
- 公司正处于“加大技术创新、实施结构调整”的重要发展阶段,公司已在三代核电等高端重大技术装备制造方面实现技术突破,率先完成AP1000 核电主管道的试制。此外直径6.3米大型双超反应器筒体锻件成功锻造,这是公司锻造的最大直径大型筒体类锻件。公司试制成功电渣重熔核电波动管钢锭标志着核电制造水平又向前迈进了关键的一步。为东方阿海珉研制的CPR1000核电主泵泵壳进展顺利。
- 本次募集资金投资项目包括:调整产品结构、提高生产效能、实现大型铸锻件产品节能环保生产技术改造项目,重大技术装备出海口基地一期建设项目,第三代核电锻件自主化、批量化生产配套技术改造项目,重大技术装备出海口基地二期建设项目等。
- 我们认为募投项目均是围绕公司的发展战略,对公司未来实现高端产品批量化生产、优化公司产品结构,推动公司战略布局、解决公司发展瓶颈等具有重要意义的项目。项目全部达产后,新增销售收入约120亿元,这意味着在2010年的基础上(预计销售收入65亿元)再造两个二重。
- 我们预测2010-2012年公司主营业务收入分别为65.2、76.5、93.3亿元,净利润分别为3.75、5.12、6.91亿元,每股收益分别为0.22、0.3、0.41元。目前公司尚处于结构调整期,但其大型铸锻件和高端重型装备符合国家大力发展高端制造业的战略方向。因此我们适当给与估值溢价,按照2011年50倍PE,合理股价15元,12月3日收盘价为12.18元,我们看好公司的长期发展,此次定向增发将给公司带来极大的增长潜力,维持“买入-A”的投资评级。
- 风险提示:行业及公司基本面变化超出预期导致不能达成盈利预测目标。

评级:
买入-A

上次评级: 买入-A

目标价格:
15.00 元

期限: 6个月 上次预测: 13.75元

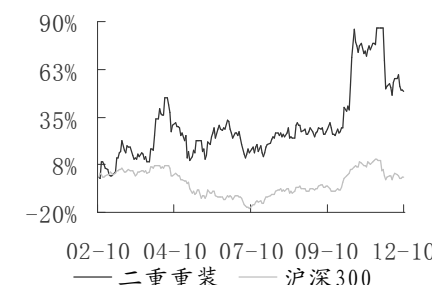
现价: 12.18元

报告日期:
2010-12-04

市场数据

总市值(百万元)	20,584.20
流通市值(百万元)	3,654.00
总股本(百万股)	1,690.00
流通股本(百万股)	300.00
12个月最高/最低	7.69/16.14元
十大流通股股东(%)	16.23%
股东户数	57,876

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(6.45)	10.22	62.77
绝对收益	(15.71)	18.37	49.45

研究员

张仲杰
高级行业分析师

021-68767839

zhangzj@essence.com.cn

证书编号

S1450209100287

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	7,498.0	7,554.8	6,524.5	7,647.7	9,332.7
Growth(%)	37.3%	0.8%	-13.6%	17.2%	22.0%
净利润	346.7	380.2	375.1	512.2	691.2
Growth(%)	-15.6%	9.7%	-1.4%	36.6%	34.9%
毛利率(%)	17.9%	18.5%	20.1%	20.6%	21.2%
净利润率(%)	4.6%	5.0%	5.7%	6.7%	7.4%
每股收益(元)	0.21	0.22	0.22	0.30	0.41
每股净资产(元)	1.45	1.68	3.41	3.71	4.12
市盈率	68.9	62.8	63.7	46.6	34.5
市净率	9.7	8.4	4.1	3.8	3.4
净资产收益率(%)	13.9%	13.1%	6.4%	8.1%	9.8%
ROIC(%)	15.7%	14.2%	9.1%	8.3%	8.9%
EV/EBITDA	-	-	27.8	22.2	17.9
股息收益率	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

前期研究成果

二重重装: 清洁能源设备与重型容器构成新支撑

2010-08-10

公司长远发展的助推器

2010-05-21

运营态势良好, 维持买入评级

2010-04-20

财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2010-11-3

利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	7,498.0	7,554.8	6,524.5	7,647.7	9,332.7	成长性					
减: 营业成本	6,158.1	6,158.9	5,211.4	6,068.9	7,349.9	营业收入增长率	37.3%	0.8%	-13.6%	17.2%	22.0%
营业税费	32.3	47.0	39.1	45.9	56.0	营业利润增长率	5.6%	-31.9%	17.7%	47.4%	47.0%
销售费用	126.0	129.6	112.1	126.1	153.0	净利润增长率	-15.6%	9.7%	-1.4%	36.6%	34.9%
管理费用	526.5	581.2	508.2	570.2	691.0	EBITDA 增长率	29.4%	-1.7%	9.5%	29.1%	23.9%
财务费用	211.9	277.8	279.1	304.1	317.3	EBIT 增长率	17.1%	-11.3%	9.4%	30.3%	31.2%
资产减值损失	5.0	63.6	25.0	17.4	8.3	NOPLAT 增长率	1.3%	17.8%	-3.7%	24.1%	22.3%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	30.4%	50.5%	35.5%	14.1%	6.6%
投资和汇兑收益	-2.3	0.1	-	-	-	净资产增长率	8.9%	15.6%	101.1%	8.8%	10.9%
营业利润	435.8	297.0	349.5	515.1	757.2	利润率					
加: 营业外净收支	-81.1	60.0	56.0	54.0	56.0	毛利率	17.9%	18.5%	20.1%	20.6%	21.2%
利润总额	354.7	357.0	405.5	569.1	813.2	营业利润率	5.8%	3.9%	5.4%	6.7%	8.1%
减: 所得税	8.0	-23.1	30.4	56.9	122.0	净利率	4.6%	5.0%	5.7%	6.7%	7.4%
净利润	346.7	380.2	375.1	512.2	691.2	EBITDA/营业收入	12.3%	12.0%	15.2%	16.7%	17.0%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	8.6%	7.6%	9.6%	10.7%	11.5%
货币资金	3,439.1	3,284.1	2,669.8	2,066.6	2,243.6	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	117	152	276	335	316
应收帐款	2,081.5	2,938.9	2,180.8	2,137.2	2,352.3	流动营业资本周转天数	22	60	76	61	75
应收票据	566.0	740.9	625.6	733.3	894.9	流动资产周转天数	422	542	595	468	420
预付帐款	571.8	741.4	923.8	1,136.2	1,393.4	应收帐款周转天数	71	118	139	100	85
存货	4,346.8	4,048.0	3,416.4	3,978.6	4,818.3	存货周转天数	175	201	207	175	170
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	-	-	总资产周转天数	609	787	992	889	790
可供出售金融资产	1.6	5.0	5.0	5.0	5.0	投资资本周转天数	197	277	454	477	430
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	0.7	0.8	-	-	-	ROE	13.9%	13.1%	6.4%	8.1%	9.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	2.3%	2.1%	2.1%	2.6%	3.2%
固定资产	2,727.8	3,645.2	6,344.2	7,896.5	8,465.8	ROIC	15.7%	14.2%	9.1%	8.3%	8.9%
在建工程	1,020.1	1,865.1	1,599.0	1,199.4	839.7	费用率					
无形资产	492.3	458.7	428.2	399.7	373.2	销售费用率	1.7%	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%
其他非流动资产	16.8	39.9	5.0	5.0	5.0	管理费用率	7.0%	7.7%	7.8%	7.5%	7.4%
资产总额	15,264.6	17,767.7	18,197.9	19,557.5	21,391.1	财务费用率	2.8%	3.7%	4.3%	4.0%	3.4%
短期债务	2,309.2	2,865.1	2,084.6	2,300.0	2,500.0	三费/营业收入	11.5%	13.1%	13.8%	13.1%	12.4%
应付帐款	2,813.9	2,705.2	2,241.6	2,444.2	2,758.7	偿债能力					
应付票据	1,482.5	1,585.4	1,285.0	1,413.3	1,610.9	资产负债率	83.6%	83.7%	68.0%	67.6%	67.2%
其他流动负债	2,415.7	2,481.8	2,532.2	2,608.7	2,702.0	负债权益比	510.2%	514.3%	212.8%	209.0%	204.7%
长期借款	2,056.3	3,144.4	3,744.4	3,744.4	3,744.4	流动比率	1.16	1.15	1.13	1.08	1.16
其他非流动负债	1,241.7	1,493.1	-20.0	204.7	541.6	速动比率	0.70	0.75	0.74	0.65	0.68
负债总额	12,763.1	14,875.3	12,380.4	13,227.8	14,370.2	利息保障倍数	3.06	2.07	2.25	2.69	3.39
少数股东权益	49.8	57.6	57.6	57.6	57.6	分红指标					
股本	1,390.0	1,390.0	1,690.0	1,690.0	1,690.0	DPS(元)	0.11	-	-	-	-
留存收益	1,061.7	1,444.8	4,069.9	4,582.1	5,273.3	分红比率	52.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	2,501.5	2,892.4	5,817.5	6,329.7	7,020.9	股息收益率	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	346.7	380.0	375.1	512.2	691.2	EPS(元)	0.21	0.22	0.22	0.30	0.41
加: 折旧和摊销	272.9	330.2	362.3	460.3	511.4	BVPS(元)	1.45	1.68	3.41	3.71	4.12
资产减值准备	5.0	63.6	25.0	17.4	8.3	PE(X)	68.9	62.8	63.7	46.6	34.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	9.7	8.4	4.1	3.8	3.4
财务费用	148.7	234.9	289.5	279.1	304.1	P/FCF	14.2	-147.1	-7.5	-39.6	134.9
投资收益	2.3	-0.1	-	-	-	P/S	3.2	3.2	3.7	3.1	2.6
少数股东损益	0.0	-0.2	-	-	-	EV/EBITDA	-	-	27.8	22.2	17.9
营运资金的变动	-353.5	-722.4	-68.2	-208.3	-533.8	CAGR(%)	13.9%	22.1%	33.0%	31.3%	27.8%
经营活动产生现金流量	48.9	104.3	973.3	1,085.6	994.4	PEG	5.0	2.8	1.9	1.5	1.2
投资活动产生现金流量	-707.1	-2,054.6	-2,799.0	-1,600.1	-700.1	ROIC/WACC	1.7	1.6	1.0	0.9	1.0
融资活动产生现金流量	2,118.2	1,779.6	1,211.4	-88.7	-117.3	REP	-	-	2.9	2.8	2.5

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

张仲杰，机械行业高级分析师，工程师，经济学硕士，曾获 2008 年《新财富》最佳分析师评选机械行业小组第一名，9 年机械行业工作经验，10 年证券从业经历，2009 年 8 月加盟安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，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。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
张勤	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
马正南	北京联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
 邮编: 100034