

湘财证券研究所

机械研究小组

刘金铎

Tel: 021-68634510-8370

E-Mail: ljb2861@xcsc.com

仇华

Tel: 021-68634510-8227

E-mail: qh3062@xcsc.com

刘杰

Tel: 021-68634510-8228

E-Mail: lj3158@xcsc.com

事件

近日，我们对中南重工（002445）进行了调研，与公司高管进行深入交流，并参观了公司生产现场。

调研要点如下：

- **公司目前主营工业金属管件、法兰等产品，具备大口径、复合材料、高性能管件的生产能力。**公司产品广泛运用于石化、船舶、电力等三大行业，公司研制的复合材料金属管件处于大规模批量生产阶段，生产技术已达到国内同行业领先水平。公司 2008 年已成为中国石化最大的复合管件供应商。
- **公司海工市场前景广阔。**公司目前主要给国内最大的海工基地烟台莱弗士供应管系产品，预期 2010 年有 4000 万-6000 万的销售额。而海洋石油工程金属管件需求潜力巨大，且产品毛利较高。虽然目前海工行业管件需求量还不小，多为行业内部加工厂生产，但随着我国海工大规模发展时机的逐渐到来，公司有望成为首先收益公司之一。
- **公司的核电产品资格即将获批，极富想象空间。**公司技术部门从 2008 年起就已经开始研究核级管件技术，技术储备较充分。核级管件生产所涉及的生产人员均需通过相关专业考试（理论、实践），获得资质后才能上岗，目前公司拥有该类资质人员 30 余人，未来将扩充至 50 人左右。公司预期 2010 年底或 2011 年初有望通过核资格审批。
- **核级管件的生产要求较高，对原材料、装备甚至是清洗用的水都有非常严格的要求。**公司拟再进行征地建设新厂区，公司打算建设一个完整的车间用来生产核级管件。不过，由于核级管件的生产多了较多检测工序，特别是工序见证点，普通管件生产周期为 2-3 个月，核级管件生产周期达 4-6 个月。

□ **盈利预测。**我们认为，公司生产的工业金属管件、法兰等产品技术含量较高，且具有进入或已进入海工、核电等新兴市场，未来发展空间广阔，但公司目前募投项目尚未见效，产能未有明显提升，短期内影响了公司业绩。我们预测公司 10 年、11 年、12 年的 EPS 分别为 0.62 元、0.82 元、1.13 元，以 12 月 9 日 22.90 元的价格计算，对应 PE 分别为 36X/28X /20X，我们首次给予“增持”评级，目标价 28.70 元。

□ **投资风险。**钢铁等原材料价格大幅波动。

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	309.96	433.16	443.10	412.09	515.11	695.39
增长率(%)	#DIV/0!	39.75%	2.30%	-7.00%	25.00%	35.00%
归属母公司股东净利润	53.24	65.48	67.06	76.67	100.88	139.61
增长率(%)	#DIV/0!	23.00%	2.40%	14.34%	31.58%	38.39%
每股收益(EPS)	0.433	0.532	0.545	0.623	0.820	1.135
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
每股经营现金流	0.384	0.108	0.275	2.256	-1.026	2.425
销售毛利率	29.61%	27.62%	28.50%	30.00%	30.50%	31.00%
销售净利率	17.49%	15.11%	15.25%	18.75%	19.74%	20.24%
净资产收益率(ROE)	40.68%	33.35%	25.46%	22.54%	22.88%	24.05%
投入资本回报率(ROIC)	#DIV/0!	46.35%	32.49%	24.99%	92.63%	40.96%
市盈率(P/E)	52.91	43.01	42.00	36.74	27.92	20.18
市净率(P/B)	21.52	14.34	10.69	8.28	6.39	4.85
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。