

暂无评级

宝鼎重工（002552）

2011 年 02 月 11 日

稳健成长的船舶配套大型铸锻件领先供应商

建议询价区间：22.52-25.34 元

机械行业首席分析师：龙华
SAC 执业证书编号：S0850207120499
longh@htsec.com
021-23219411
联系人：何继红
hejh@htsec.com
021-23219674

投资建议：宝鼎重工是国内船舶配套大型铸锻件的领先供应商，是国内目前唯一获得 CCS、DNV、NK、RINA、GL、ABS、KR、BV、LR、RS 等全球十大主流船级社认证的大型铸锻件生产企业。本次募投项目将延升公司价值链，并完善产品体系，为持续增长提供动力。受益于主要下游需求复苏，我们预计大型铸锻件行业将稳健成长。

我们预计公司 2010-2013 年主营收入分别为 40890.68 万元、50341.98 万元、66837.13 万元和 88043.99 万元，归属于母公司所有者的净利润分别为 7139.34 万元、9384.04 万元、12655.89 万元和 17090.36 万元，按上市后总股本摊薄每股收益分别为 0.71 元、0.94 元、1.27 元和 1.71 元。

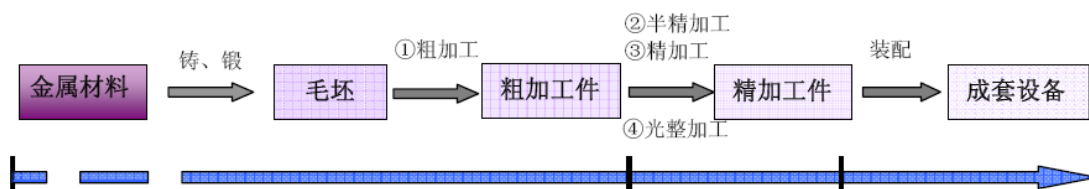
我们选择 A 股上市公司中主业是大型铸锻件和船舶配件的公司做参考，其最新收盘价对应的 2011 年 PE 均值为 30.11 倍。近期中小板上市公司新股发行价对应的 2011 年 PE 均值为 30.77 倍，首日收盘价涨幅均值为 0.67%。综合考虑 A 股可比上市公司估值情况、公司成长情况和近期中小板新股发行估值情况，我们认为选取 24-27 倍的 2011 年 PE 区间作为询价估值参考比较合理，得出询价区间为 22.52-25.34 元，对应 2010 年的 PE 为 31.55-35.49 倍。

风险提示：（1）船舶行业复苏的不确定性；（2）募投项目新增产能需求的不确定性。

1. 宝鼎重工是国内船舶配套大型铸锻件领先供应商

大型铸锻件是集材料、冶炼、锻造、热处理和检测为一体的高技术产品，是装备制造业的关键基础部件，主要应用于船舶、电力、工程机械、石油化工、冶金、航空航天、汽车等行业。其机械加工按照各道工序加工后表面精度和光整度的不同，分为粗加工、半精加工、精加工、光整加工四个阶段，广义精加工概念包含了上述从半精加工至光整加工的三道细分工序。从粗加工到精加工，随着对加工精度要求的逐步提高，其相应加工毛利率也逐步提高。

图 1 大型铸锻件机械加工工序一览



资料来源：公司招股书，海通证券研究所

宝鼎重工是国内船舶配套大型铸锻件的领先供应商，是国内目前唯一获得 CCS、DNV、NK、RINA、GL、ABS、KR、BV、LR、RS 等全球十大主流船级社认证的大型铸锻件生产企业，生产技术及产品质量广受市场好评。除船舶行业外，公司大型铸锻件产品还配套工程机械、电力和石油化工等行业。工程机械配套起重吊钩产品方面，公司已获得国家起重

运输机械质量监督检验中心颁发的《产品质量认可证书（P级250号及以下起重吊钩、P级160号及以下起重吊钩组、S级160号及以下起重吊钩和T级160号及以下起重吊钩）》。按产品用途分类，公司的主要产品结构如下表。

表1 公司主要产品一览

产品分类	产品用途	产品名称
船舶配套大型铸锻件	船用柴油机设备、船用推进器设备、船用舵系设备等	连杆、十字头、汽缸盖、活塞头、活塞杆、推力轴、输出轴、输出齿轮、鳍柄、尾轴、中间轴、联轴器、轴套、尾柱、舵杆螺母、舵销、舵杆、挂舵臂、舵叶、舵承座、螺旋桨轴、导架、连接轴、柱塞销、柱销、锚链轮主轴、齿轮箱外壳
电力配套大型铸锻件	风力、火力、核电、水力发电设备	转子、主轴、磁轭、轴套、滑转子、推力头、镜板、法兰
工程机械配套大型铸锻件	工程机械设备	桥梁上下承板、桥梁底板、齿轮、齿轮轴、起重吊钩、吊钩横梁、吊钩螺母、吊具、轴承座、套筒
石化配套大型铸锻件	石油开采设备	吊卡、齿轮、阀门

资料来源：公司招股书，海通证券研究所

2. 募投项目延升价值链、完善产品体系，为持续增长提供动力

公司本次发行2500万股，发行后总股本10000万股。公司实际控制人为朱宝松、朱丽霞父女，两人持有及实际控制的股份占发行后总股本的73.5%。募投项目分别为“年精加工20000吨大型铸锻件建设项目”和“年产2000套起重机吊钩总成建设项目”，建设期两年，达产期一年。

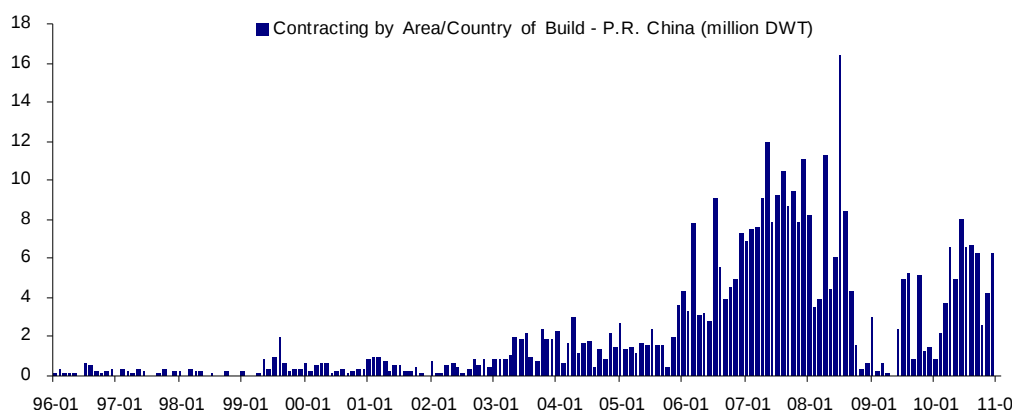
公司目前销售的产品为大型铸锻件毛坯件或粗加工件，下游客户采购后尚需交由其他精加工厂商进行进一步的精加工后才能使用。在工程机械配套吊钩产品方面，公司目前已具备除轴承以外的其他吊钩总成主要零部件的锻造及粗加工的生产能力，但无法提供吊钩总成产品，因而在起重机械领域的客户范围局限于具有总成装配能力的起重机厂商，或者起重机厂商需将向公司采购的吊钩委托其他总成加工企业进行了装配后才能使用。

“年精加工20000吨大型铸锻件建设项目”使公司具备在原有粗加工阶段后进行半精加工、精加工和光整加工的能力，可以按照下游成套设备制造商的订单要求进行生产加工，从而提高产品附加值，并相应提升公司整体毛利率和盈利能力；“年产2000套起重机吊钩总成建设项目”将形成对吊钩、滑轮、横梁等吊钩总成主要零部件的精加工及精加工后的装配能力，并形成吊钩总成后整体销售，从而完善公司现有产品体系，提高产品附加值，满足日益增长的起重机械市场需求。

3. 主要下游需求复苏，大型铸锻件行业稳健成长

国内新签船舶订单数量在2010年下半年有所复苏。

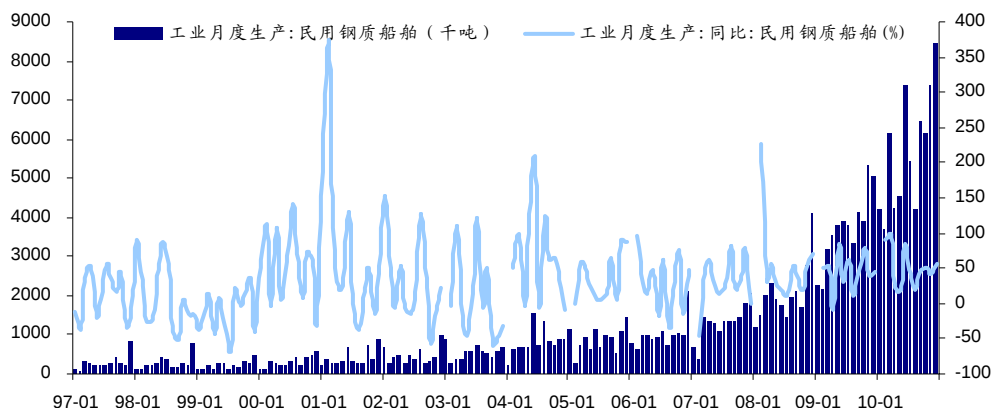
图2 Clarkson中国月度新签船舶订单数据



资料来源：Clarkson，海通证券研究所

国内民用钢质船舶月度产量同比增速长期均值在 35%左右。

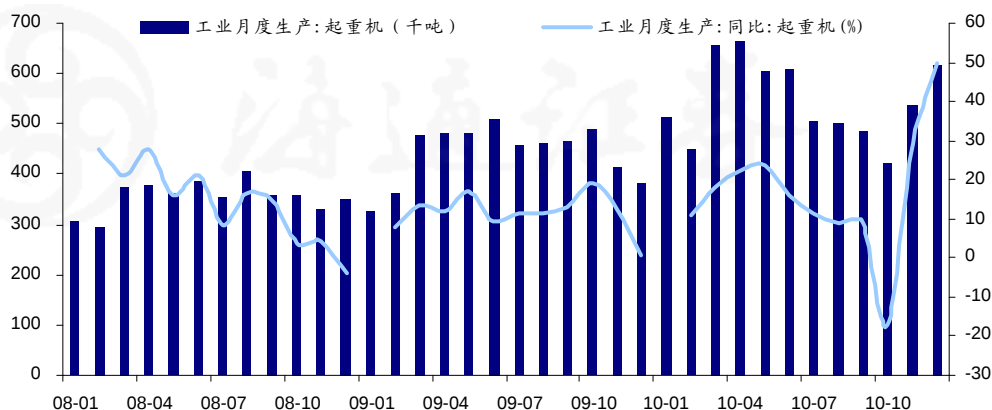
图 3 工业民用钢质船舶月产量及同比增速



资料来源：统计局，海通证券研究所

国内工业起重机月度产量同比增速长期均值在 14%左右。

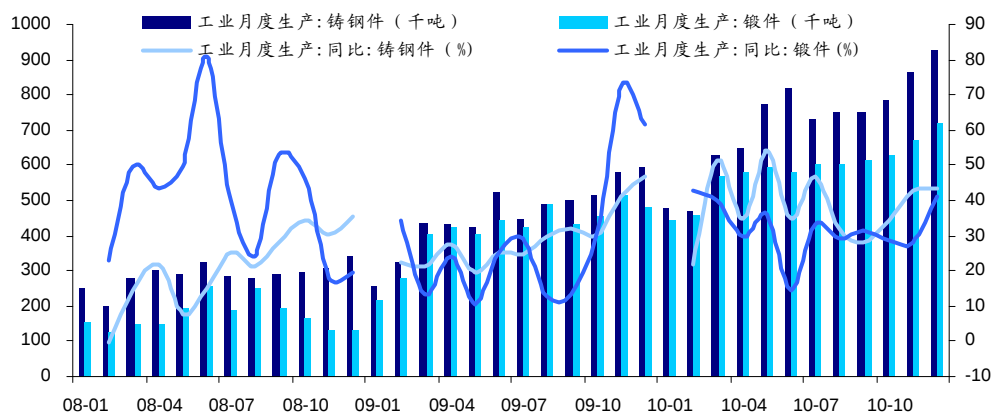
图 4 工业起重机月产量及同比增速



资料来源：统计局，海通证券研究所

国内工业铸钢件、锻件月度产量同比增速长期均值分别在 30%、34%左右。

图 5 工业铸钢件、锻件月产量及同比增速



资料来源：统计局，海通证券研究所

4. 盈利预测

主要预测假设：（1）募投项目产能逐步释放；（2）毛利率随募投项目产出而逐步提升。

详细的分产品收入和毛利率预测如下表。

表 2 分产品收入和毛利预测

分产品销售收入（万元）	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
船舶配套大型铸锻件	24552.59	28972.06	36215.07	45268.84	56586.05
电力配套大型铸锻件	4335.97	3902.37	4877.97	6097.46	7621.82
工程机械配套大型铸锻件	6390.48	6390.48	7349.05	13228.29	21165.27
石化配套大型铸锻件	1218.31	1096.48	1370.60	1713.25	2141.56
合计主营业务收入	36497.35	40361.39	49812.69	66307.84	87514.70
分产品销售增长率（%）	2009	2010	2011E	2012E	2013E
船舶配套大型铸锻件	-15.84	18.00	25.00	25.00	25.00
电力配套大型铸锻件	14.42	-10.00	25.00	25.00	25.00
工程机械配套大型铸锻件	-6.81	0.00	15.00	80.00	60.00
石化配套大型铸锻件	-49.83	-10.00	25.00	25.00	25.00
合计主营业务收入同比增长	-13.61	10.59	23.42	33.11	31.98
分产品销售毛利率（%）	2009	2010	2011E	2012E	2013E
船舶配套大型铸锻件	34.13	33.00	33.00	34.00	35.00
电力配套大型铸锻件	14.74	13.82	14.00	15.00	16.00
工程机械配套大型铸锻件	16.11	21.25	22.00	23.00	24.00
石化配套大型铸锻件	24.08	24.13	25.00	26.00	27.00
合计主营业务毛利率	28.34	29.05	29.30	29.85	30.49

资料来源：公司招股书，海通证券研究所

我们预计公司 2010-2013 年主营收入分别为 40890.68 万元、50341.98 万元、66837.13 万元和 88043.99 万元，归属于母公司所有者的净利润分别为 7139.34 万元、9384.04 万元、12655.89 万元和 17090.36 万元，按上市后总股本摊薄每股收益分别为 0.71 元、0.94 元、1.27 元和 1.71 元。

表 3 利润表预测

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
销售费用率（%）	1.05	1.24	1.20	1.20	1.20
管理费用率（%）	6.52	6.61	6.60	6.40	6.20
营业收入（万元）	37979.99	40890.68	50341.98	66837.13	88043.99
营业成本（万元）	27570.25	29137.71	35722.18	47016.69	61335.03
营业税金及附加（万元）	352.12	348.60	453.08	601.53	792.40
销售费用（万元）	399.28	507.26	604.10	802.05	1056.53
管理费用（万元）	2475.34	2701.00	3322.57	4277.58	5458.73
财务费用（万元）	-12.49	225.89	-300.00	-200.00	-100.00
资产减值损失（万元）	-216.82	-39.20	0.00	0.00	0.00
其他经营收益（万元）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润（万元）	7412.31	8009.41	10540.04	14339.28	19501.31
营业外收入（万元）	752.10	634.63	600.00	660.00	726.00
营业外支出（万元）	117.34	79.16	100.00	110.00	121.00
利润总额（万元）	8047.08	8564.88	11040.04	14889.28	20106.31
所得税（万元）	1283.11	1425.54	1656.01	2233.39	3015.95
净利润（万元）	6763.97	7139.34	9384.04	12655.89	17090.36
少数股东损益（万元）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润（万元）	6763.97	7139.34	9384.04	12655.89	17090.36
基本每股收益（元）	0.90	0.95	1.25	1.69	2.28
完全摊薄每股收益（元）	0.68	0.71	0.94	1.27	1.71
销售净利率（%）	17.81	17.46	18.64	18.94	19.41
净利润增长率（%）	9.42	5.55	31.44	34.87	35.04

资料来源：公司招股书，海通证券研究所

5. 相对估值

我们选择 A 股上市公司中主业是铸锻件和船舶配件的公司做参考，其最新收盘价对应的 2011 年 PE 均值为 30.11 倍。

表 4 铸锻件、船配上市公司估值一览（Wind 一致预期均值）

更新时间	20110210	最新收盘价 PE（倍）		
代码	简称	2010E	2011E	2012E
002204.SZ	华锐铸钢	-	20.15	16.47
601106.SH	中国一重	39.47	27.07	21.08
601268.SH	二重重装	65.30	44.67	30.57
002483.SZ	润邦股份	38.67	31.22	25.19
601890.SH	亚星锚链	35.77	27.43	22.47
均值		44.80	30.11	23.16

资料来源：Wind，海通证券研究所

近期中小板上市公司新股发行价对应的 2011 年 PE 均值为 30.77 倍，首日收盘价涨幅均值为 0.67%。

表 5 近期中小板上市新股估值情况一览

更新时间 代码	20110210 简称	上市日期	发行价 (元)	发行 PE (倍)			首日 收盘价 (元)	最新 收盘价 (元)	首日收盘 涨幅 (%)	最新收盘 涨幅 (%)
				2010E	2011E	2012E				
002542.SZ	中化岩土	20110128	37.00	56.78	35.06	26.35	35.92	43.82	-2.92	18.43
002543.SZ	万和电气	20110128	30.00	33.74	26.29	20.71	28.03	27.98	-6.57	-6.73
002544.SZ	杰赛科技	20110128	28.00	38.17	28.71	21.46	30.15	29.82	7.68	6.50
002540.SZ	亚太科技	20110118	40.00	47.84	37.76	23.23	34.5	34.43	-13.75	-13.93
002539.SZ	新都化工	20110118	33.88	40.03	29.37	21.85	29.6	30.65	-12.63	-9.53
002538.SZ	司尔特	20110118	26.00	44.52	35.12	26.57	23.94	24.75	-7.92	-4.81
002541.SZ	鸿路钢构	20110118	41.00	36.32	24.56	17.88	38.31	41.41	-6.56	1.00
002536.SZ	西泵股份	20110111	36.00	38.67	29.36	23.48	38.58	33.55	7.17	-6.81
002535.SZ	林州重机	20110111	25.00	52.47	31.09	21.07	29.09	29.8	16.36	19.20
002534.SZ	杭锅股份	20110110	26.00	34.87	30.18	25.27	33.31	27.24	28.12	4.77
002537.SZ	海立美达	20110110	40.00	42.94	30.95	21.76	39.36	34.46	-1.60	-13.85
中小板均值				42.39	30.77	22.69			0.67	-0.52

资料来源：Wind，海通证券研究所

综合考虑 A 股可比上市公司估值情况、公司成长情况和近期中小板新股发行估值情况，我们认为选取 24-27 倍的 2011 年 PE 区间作为询价估值参考比较合理，得出询价区间为 22.52-25.34 元，对应 2010 年的 PE 为 31.55-35.49 倍。

6. 风险提示

（1）船舶行业复苏的不确定性；（2）募投项目新增产能需求的不确定性。

信息披露

分析师声明

龙华：机械行业首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：时代新材、天马股份、晋亿实业、中国南车、中国北车、中集集团、杰瑞股份、东力传动、华东数控、昆明机床、三一重工、中联重科。

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，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。在法律许可的情况下，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书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。