

2011 年 04 月 12 日

非汽车交运设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 13.19

目标价(元):

中国重工(601989)

定向增发促进产业结构调整

投资评级: A--未评级(首评)

装备制造组: 王合绪

执业证书编号: S0890510120008

电话: 021 5012 2369

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

装备制造: 刘文慧

邮箱: liuwenhui@cnhbstock.com

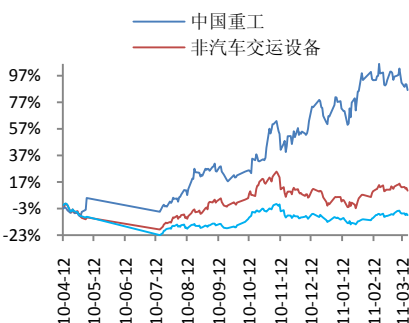
联系人: 曾毅

电话: 021-50122119

公司基本数据

总股本(万股)	916731.66
流通 A 股/B 股(万股)	212500.00/0.00
资产负债率(%)	48.25
每股净资产(元)	3.31
市净率(倍)	3.98
净资产收益率(加权)	5.69
12 个月内最高/最低价	14.64/6.44

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

中国重工发布《非公开发行 A 股股票预案》公告, 拟非公开发行不超过 10 亿股 A 股股票, 计划募集资金不超过 125 亿元, 拟以不超过 53.6 亿元的募集资金购买控股股东中船重工集团在其下属 7 家子公司所拥有的股权; 拟使用不超过 41.4 亿元募集资金用于舰船及海洋工程装备产业能力建设、海洋工程及大型舰船的改装修理及拆解建设、能源装备与环保装备建设等 11 个投资项目; 拟以募集资金补充流动资金不超过 30 亿元。

◎主要观点:

◆**收购企业的“中西部”特征明显。**本次收购的 7 家公司除设计类企业民船设计中心外, 其余制造类企业包括武船重工、河柴重工、平阳重工、中南装备、江峡船机、衡山机械等 6 家全部属中西部地区企业, 旨在增长产业链, 拓展业务领域。我们认为, 这些企业将会受益于西部大开发、中部崛起等国家战略。同时, 受制于地域限制, 这些企业普遍以特种船舶、船舶配套和非船业务为主(武船的海工基地位于青岛海西湾), 这些业务“使得公司产业结构更加完善, 并可进一步平滑船舶行业周期性风险, 提升公司抗风险能力。”

◆**投资项目立足于“调整产业结构, 转变发展方式”。**公司拟投资建设的项目均立足于“调整产业结构, 转变发展方式”, 共包括三类项目, 第一类是建立现代造船模式, 实现造船产业升级: 在渤船重工建立“模块化”造船基地, 满足高附加值海洋工程产品建造与低碳船型技术发展的转型要求, 在北船重工改造提升造船工艺水平, 实施海洋工程及大型船舶模块单元能力提升项目, 在大船重工按照现代海洋石油配套装备生产模式和规模化建设需要, 建设海洋石油配套装备生产线。第二类是发展修船拆船业务, 拓展产业长度: 在大船重工建立修船和绿色拆船基地, 在山船重工扩大船舶修理改装产能。第三类是发展能源及环保装备制造等非船业务, 拓展产业宽度: 在大船重工建立核电装备产业和海水淡化产业, 在江增机械建设污水处理成套设备生产线。

◆**海洋工业布局日益完善。**公司的本次增发运作的收购及投资项目中, 大部分都与海洋工业有关, 这极大显示出公司“面向海洋资源开发, 大力发展海洋工程装备”的决心: 一是打造包括海洋油气开发平台的设计、建造、配套、修理、拆解的全产业链, 二是开拓包括海水淡化、污水处理的新增产业, 三是稳定发展包括军工钢构、配套的蓝色海军产业。“十二五”期间, 世界海洋工程装备年均市场容量可望达到 1,000 亿美元, 在国家大力扶持下, 我国海洋工程建造实力将实现跨越式提升, 国际市场份额将提高到 20%以上, 国内海洋工程装备建造企业将迎来重大发展机遇。公司作为海工领域的龙头企业, 将首先获益。

◆**公司战略主要基于“协同效应和规模效应”。**本次增发对上市公司的贡献主要来自于“提升公司的核心竞争力和市场占有率, 充分发挥协同效应和规模效应。”我们认为, 协同效应主要是指目前处于全产业链的海洋装备制造业, 具体来说就是民船研发中心与大船重工、渤船重工等的协同竞标。

1.收购企业

1.1.收购企业的“中西部”特征明显

本次收购的7家公司除设计类企业民船设计中心外，其余均为中西部制造类企业。十二五规划中强调，“坚持把深入实施西部大开发战略放在区域发展总体战略优先位置，给予特殊政策支持...建设国家产业集聚区”，在中部地区“发挥承东启西的区位优势，巩固提升现代装备制造及高技术产业基地，重点推进中原经济区，武汉城市圈等区域发展”。这些政策都将使公司抢先受益。同时，收购的企业可以“使得公司产业结构更加完善，并可进一步平滑船舶行业周期性风险，提升公司抗风险能力。”

表1 收购企业明细

企业名称	地区	主营	净利润（万元）	净利润率	资产负债率
武船重工	湖北武汉	下文详解	预计 40000		
河柴重工	河南洛阳	高速大功率柴油机，海军军用动力成套装置	5146	7%	70%
平阳重工	山西侯马	水中兵器总装，煤矿用液压支架	5136	3%	77%
中南装备	湖北宜昌	潜望镜及夜视观测仪，光电观测跟踪仪器，石油抽油泵，大型液压启闭机	3469	6%	76%
江峡船机	湖北枝江	舰船配套、能源装备、冶金装备及压力容器	1280	4%	78%
衡山机械	重庆万州	船用推进器	1036	10%	46%

资料来源：公司公告，华宝证券研究所

1.2.武船重工的重要意义

武船目前定位是走品牌化、高端化、国际化发展道路，近年来，公司每年各项经济指标都以 20% 的速度持续增长，2010 年实现产值 85 亿元。其主营业务集中在军工、高技术船舶、大型水利工程、航天设施、大型现代化桥梁、重型装备和多种成套设备领域。

受制于地处内陆影响的武船，在谋求海工船舶市场的新突破上进行了两方面努力。一是把目标瞄向了技术含量高、建造难度高、附加值高的“三高”船舶——特种船舶市场，坚持特种船设计制造一体化开发，瞄准高端市场需求，选择重点品牌船型进行深度研发，完善包括公务船、工程船、海洋工作船在内的特种船产品系列。在公务船领域，武船承接了多型海监船建造，是我国执法公务船建造主力船企；在工程船领域，建造了系列 1750m³/h 吸式挖泥船、1600kW 斗轮式挖泥船；在海洋工作船领域，武船建造了系列海洋多用途供应船、工作船；武船也为中科院承建了我国最新型海洋科学考察船。近年来，武船先后建造了国内首艘千吨级小水面双体船、穿浪双体船、双体巡逻船等高速、高稳定性、最具活力的船型，攻克了铝合金焊接等一系列难关，在高性能特种船舶方面站稳了脚跟。

另一方面，公司坚持“走出去”战略，在造船产业配套齐备的国家三大海工基地之一青岛海西湾组建青岛武船和青岛武船麦克德莫特海洋工程有限公司（双方各拥有股权 50%）前者为后者承建船体，后者是武船进军海洋工程领域的重大项目。在模式创新上，武汉总部和青岛基地异地远程并行工作，建立了数字化产品生产线与现实产品生产线并行协同的工作模式，成为我国数字化造船的先行者，形成了武船的核心竞争力。

武船重工的非船业务主要是高端钢结构产品，近年来发展迅猛，市场份额较高，已在各地形成了标志性工程，例如杭州湾大桥、2008 北京奥运会开闭幕式画轴、神舟飞船发射塔架等。这将进一步增加公司非船业务的比重，平滑造船周期。

1.3.民船研发中心的重要意义

民船研发中心拥有世界先进的船舶与海洋工程水动力计算与优化软件、总体性能校核与分析软件、结构设计与分析软件、生产设计系统软件，建立了船舶三维模型参数化设计平台和先进的深海油气资源开采装备开发和设计平台，具备了散货船、矿砂船、大型油船、化学品船、集装箱船、多用途船、三用工作船、半潜式运输船等多种船型开发、设计能力，掌握了自升平台、半潜平台、立柱式平台（SPAR）、张力腿平台（TLP）、深海钻井船等高端海洋工程产品的关键设计技术。民船研发中心是国家级重点科研任务研究单位。

2010 年 10 月 14 日，由民船研发中心牵头的国家高技术研究（863）计划海洋技术领域“南海深水油气勘探开发关键技术与装备”项目-“新型深水 SPAR 平台、TLP 平台概念设计与关键技术”课题顺利通过了国家验收，其取得的有益成果为今后在我国开展 SPAR/TLP 平台设计、建造奠定了技术基础。

2010 年 10 月 15 日，由民船研发中心牵头的高技术船舶科研计划“立柱式生产平台（SPAR）关键设计技术研究”项目顺利通过了评审。掌握了深水 SPAR 平台关键设计技术、形成国内自主开发的技术能力，为国内 SPAR 平台工程化实现奠定技术基础。

特别指出的是，民船研发中心与美国 F&G 公司合资成立了中船重工高曼海洋工程技术（大连）有限公司。合作完成了多项海洋工程钻井平台设计，包括国内第一座 3000 米深水半潜式平台基本设计。

2.建设项目

公司拟投建的项目均属于贯彻十二五规划要求“调整产业结构，转变发展方式”，共包括三类项目，第一类是建立现代造船模式，实现造船产业升级；第二类是发展修船拆船业务，拓展产业长度；第三类是发展能源及环保装备制造等非船业务，拓展产业宽度。

表 2 投资项目明细

		总投资（万元）	内部收益率	回收期
建立现代造船模式，实现造船产业升级		280,470		
渤船重工	舰船及海洋工程模块配套中心建设项目	49,700	12.37%	8.97 年
	舰船及海洋工程研发制造能力提升项目	27,244	12.6%	9.41 年
北船重工	海洋工程、舰船用救生艇及大型造修船舶模块化设计制造能力提升项目	83,381	13.04%	9.4 年
	北船管业有限责任公司海洋工程及大型船舶模块单元能力提升项目	12,283	11.7%	12 年
大船重工	海洋石油配套装备制造能力建设项目	107,862	13.7%	8.97 年
发展修船拆船业务，拓展产业长度		488,934		
大船重工	大船重工船务工程有限公司修船建设项目	199,970	12.55%	9.2 年
	大船重工钢业有限公司（绿色）拆船建设项目	91,286	15.62%	8.4 年
山船重工	大型船舶改装修理及海洋工程装备扩建项目	197,678	11.49%	11.13 年
发展能源及环保装备制造等非船业务，拓展产业宽度		139,957		
大船重工	装备制造公司装备制造基地建设项目（一期）	39,673	14.03%	8.04 年
	装备制造公司装备制造基地建设项目（二期）	74,826	12.9%	9.73 年
江增机械	离心式曝气鼓风机成套设备生产线建设项目	25,458	15.1%	9.21 年

资料来源：公司公告，华宝证券研究所

3. 几点提示

3.1. 天津新港重工未纳入本次资产收购范围

我们分析，天津新港重工未涉及的主要原因是其新基地尚未形成产能。在 2006 年 1 月 18 日，天津市滨海新区管委会、中国船舶重工集团公司、塘沽区人民政府就天津临港工业区造修船基地建设签署的《关于加快新港船厂搬迁工作的框架协议》中宣称，新港重工新基地建成后的年造船能力达到 200 万吨、修船能力达到 220 艘、能够建造 5000 吨级以上海洋工程和重型机械制造，是华北地区规模最大、国际国内一流的造修船基地。而其目前仅开始试生产阶段，尚未形成真正产能，与“武船双柳基地”未纳入本次资产收购范围的原因一致。

3.2. 关于军民兼容原则

十二五规划中指出，“坚持国家主导、制度创新、市场运作、军民兼容原则，...大力推进军地资源共享和军民两用技术相互转移。...建立和完善军民结合、寓军于民的武器装备科研生产体系...”，对军工的发展方向做了明确说明。以军民两用技术相互转移为例，武船重工的常规潜艇技术，帮助其成功进行了千岛湖“水下观光潜艇”的市场开发。北船重工在舰船用玻璃钢救生艇的技术上，成功开发了游艇市场。

3.3. 关于资产整合

公司在公告中提示“本次发行完成后，短期内公司对现有业务及资产没有进行整合的计划。”本次增发对上市公司的贡献主要来自于“提升公司的核心竞争力和市场占有率，充分发挥协同效应和规模效应。”我们认为，这主要是指目前处于全产业链的海洋装备制造业，

具体来说主要指民船中心与大船重工的海工协同竞标，江增机械的污水处理业务与大船重工的海水淡化业务联合竞标等。前者可看成回应中交股份收购 F&G 后，力推 F&G 与振华重工协同竞标的回应。

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

陈康菲

021-5012 2485

139 1717 5055

北京

程楠

010-6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。