



上市公司年报点评

证券研究报告
机械工业—重型机械

增持 首次

中国重工 (601989)

2011 年 05 月 03 日

立足船海工程，拓展能源交通

合理价值区间：11.75-13.43 元，目标价：13 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

中国重工 2011 年 4 月 30 日公布了 2010 年年报。按照公司 2011 年第一季度内完成的第一次资产注入后数据来看，公司 2010 年营业收入 539.34 亿元，同比增长 20.80%；归属于母公司所有者净利润 43.02 亿元，同比增长 21.26%；全面摊薄每股收益 0.47 元；2010 年新接船舶订单 732 万载重吨、造船完工量 900.3 万载重吨、手持船舶订单 2657 万载重吨；军品业务较 2009 年同期增长 6.8%。

同时，公司公布了 2011 年一季报。公司 2011 年一季度营业收入 124.52 亿元，同比增长 9.54%；归属于母公司所有者净利润 13.23 亿元，同比增长 28.68%；全面摊薄每股收益 0.14 元。

点评：

1. 船海工程与能源交通业务齐头并进

公司是中船重工集团上市旗舰，立足船海工程（船舶造修、舰船装备、海工）业务，大力拓展能源交通装备业务。公司是中船重工集团的资本市场运作旗舰，于 2011 年 2 月完成了重大资产重组，形成了船舶制造、船舶修理及改装、舰船装备、海洋工程和能源交通装备及其他五大业务板块，是我国规模最大的船舶造修及舰船装备制造企业之一。

表 1 公司主要产品产量

产品	2010 年产量	2009 年产量	同比增长
船舶制造（万载重吨）	900.3	528.4	70.40%
船舶修理及改装（艘）	475	394	20.60%
低速柴油机（台/万千瓦）	144/161	125/131	65.52%
大功率中速柴油机（台/万千瓦）	263/52.3	419/73.7	128.28%
配备 5 万吨级以上船舶的大型螺旋桨（吨）	7880	6433	22.50%
锚绞机（台）	1,703	1,600	6.40%
克令吊（台）	556	291	91.10%
舵机（台）	184	183	0.50%
钻井平台（座）	1	8	-87.50%
铁路货车（辆）	2085	1265	64.80%
风电齿轮箱（件）	1934	1507	28.30%
风电偏航器变桨器（件）	24366	18792	29.70%

资料来源：公司公告，海通证券研究所

舰船装备业务和能源交通装备业务前景看好。公司当前收入虽然主要来自于船舶制造和舰船装备两大业务，但新承接订单中能源交通装备占比超过 20%。

表 2 能源交通装备及舰船装备业务占比逐步扩大

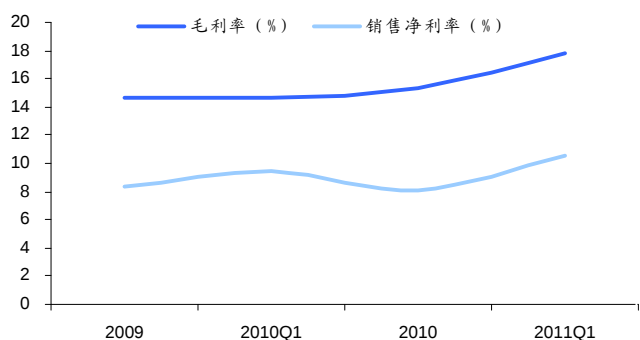
	2010 营业收入		2010 承接合同	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
汇总	539.34	100.00	567	100.00
船舶制造业务	314.47	58.31	241	42.50
船舶修理及改装业务	22.22	4.12	21.8	3.84
舰船装备业务	153.38	28.44	167	29.45
海洋工程	17.93	3.32	10.9	1.92
能源交通装备业务	47.86	8.87	113.6	20.04

资料来源：公司公告，海通证券研究所

2. 业务结构变化助公司提升盈利能力和估值水平

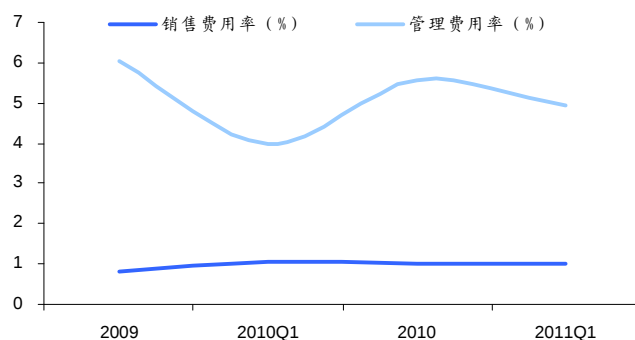
业务结构变化有助公司盈利水平提升。从公司 2010 年年报和 2011 年一季报数据来看，其综合盈利水平略有提升，销售费用率和管理费用率保持稳定。

图 1 综合毛利率和销售净利率略有提升



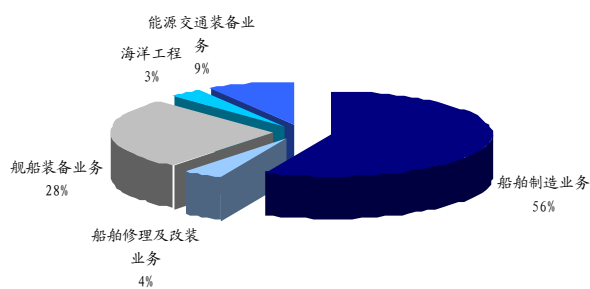
资料来源：公司公告，海通证券研究所

图 2 销售费用率和管理费用率基本稳定



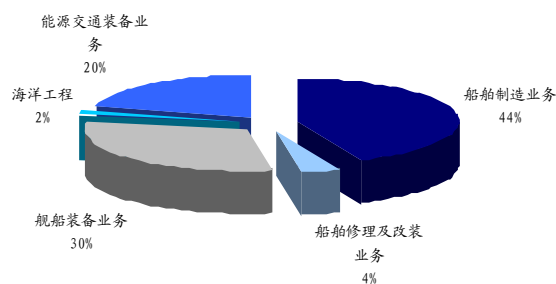
资料来源：公司公告，海通证券研究所

图 3 2010 年主营业务收入构成



资料来源：公司公告，海通证券研究所

图 4 2010 年承接合同金额构成



资料来源：公司公告，海通证券研究所

高成长业务占比扩大提升综合估值水平。我们按照 2010 年承接合同金额占比作为权重，各业务分别取不同 PE 水平，得出公司对应 2011 年业绩的综合 PE 水平中枢在 22 倍左右。

表 3 高成长业务占比扩大提升综合 PE 水平

	2010 承接合同金额占比 (%)	PE2011 (倍)
汇总	100.00	22.22
船舶制造业务	42.50	18.00
船舶修理及改装业务	3.84	16.00
舰船装备业务	29.45	25.00
海洋工程	1.92	30.00
能源交通装备业务	20.04	30.00

资料来源：公司公告，海通证券研究所

3. 净利润增速或可保持在 20%左右，合理价值区间 11.75 元-13.43 元，首次给予增持评级，目标价 13 元

我们预计公司按第二次资产注入后全面摊薄 2011 年、2012 年 EPS 可达 0.56 元和 0.69 元。公司 2011 年 4 月 12 日发布非公开发行公告：非公开发行不超过 10 亿股、发行价格不低于 12.44 元/股、募集资金不超过 125 亿元；预计以不超过 53.6 亿元收购中船重工集团所持有的武船重工、河柴重工、平阳重工、中南装备、江峡船机、衡山机械 6 家公司 100% 的股权及民船设计中心 29.41% 的股权；投资不超过 41.4 亿元，用于现有业务项目的建设；补充流动资金不超过 30 亿元。

表 4 简要利润表数据及预测（按第二次资产注入非公开发行 10 亿股计算）

	2009	2010Q1	2010	2011Q1	2011E	2012E
营业收入（亿元）	446.48	113.67	539.34	124.52	632.26	736.75
归属于股东净利润（亿元）	35.48	10.28	43.02	13.23	56.90	69.99
总股本（亿股）			91.67	91.67	101.67	101.67
EPS(元)	0.39	0.11	0.47	0.14	0.56	0.69
营业收入 YOY(%)			20.80	9.54	17.23	16.53
归属于股东净利润 YOY(%)			21.26	28.68	25.00	23.00

资料来源：公司公告，海通证券研究所

按照 2011 年 PE 区间 21-24 倍，合理价值区间 11.75 元-13.43 元，首次给予增持评级，目标价 13 元。2011 年 4 月 30 日收盘价 12.17 元，对应 2011 年 PE 为 21.74 倍。

4. 风险提示

原材料成本和人工成本大幅上行影响盈利水平；人民币若持续升值降低国内造船竞争力。

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。