

受益事业制单位改革和军民结合



东方证券
ORIENT SECURITIES

事件：

- 继 2010 年底的国发 37 号文之后，近期，中央又下发了《分类推进事业单位改革实施指导意见》，这标志着军工企业的市场化改革进一步深化。

我们的观点：

- 《事业单位改革指导意见》是对国发 37 号文中关于军工事业制单位改革部分的补充、扩大和深化，标志着军工行业的市场化改革进入深水区。2010 年底的国发 37 号文提出用三至五年的时间，基本完成军工企业的股份制改造，并在军工科研院所改革方面取得积极进展。而近期的事业单位改革指导意见，不仅将事业制单位改革的范畴扩大到全社会，更提出了明确的时间表：即到 2015 年，在清理规范基础上完成事业单位分类；到 2020 年，形成新的事业单位管理体制和运行机制，其中对经营性事业单位，将转变为企业，推向市场。结合这两项国家政策，未来三到五年内，除涉及核心战略装备外，军工集团内包括资产质量最好，盈利能力最强的研究所等所有军工业务资产都将进行市场化改革，并有望进入上市公司。
- 中船重工集团是央企市场化改革的积极实践者，而中国重工是集团核心资产整体上市的旗舰，也是事业制单位改革、及产业化发展的核心平台。2009 年底，公司以集团船用动力和船配业务，以及多家集团研究所下属的科技类经营性资产实现 IPO；2010 年 7 月，公司启动增发，注入了大船、北船、山船和渤船四大核心船厂；2011 年 4 月，公司公告拟通过非公开发行注入武船，河柴重工、平阳重工、中南装备。通过持续的资本运作，目前中国重工已形成船舶制造、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，成为我国规模最大、配套最全、综合技术最强的船舶造修及舰船装备制造企业。作为目前唯一明确提出围绕现有 A 股平台实现整体上市的军工央企，中船重工集团将继续围绕中国重工推进旗下军工资产和事业制单位的市场化改革。
- 军民结合发展和事业制单位改革将显著提升公司盈利能力和发展前景。中船重工集团承载了我国绝大部分海军主战舰船、战略舰船的建设任务，而中国重工通过持续整合，目前已拥有了 2 家进行“军民分线”后的“核心重点保军企业”和 14 家“重点保军企业”，这批企业将在我国发展蓝水海军的过程中快速发展，并有望在“十二五”内将军工及新能源业务占比提高至 40%。另外，中国船舶重工集团是我国除中科院之外的第二大科技研究机构，下辖 28 个研究所，科技人员过万，总收入数百亿元，研究领域覆盖材料、光电、机械、能源、动力、电子、通信等，业务不但涉及军品业务，且已成功拓展至民用市场，其中不乏行业领先企业和国家标准的制定者。仅集团下属的洛阳船舶材料研究所一所为例，该所总收入已从 2005 年的 11 亿元发展至 2010 年的 40 亿元，利润超过 8 亿元。
- 考虑公司军品业务的优势地位和行业景气度，及集团事业制单位产业化发展的广阔前景，维持公司买入评级。

王天一

军工行业高级分析师

执业证书编号：S0860109061266

周凤武

机械行业首席分析师

执业证书编号：S0860200010048

联系人

肖婵

投资评级

买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 5 月 30 日)

11.03 元

目标价格 (12 个月)

18.30 元

总股本/A 股 (万股)

916732

A 股市值 (百万元)

101100

国家/地区

中国

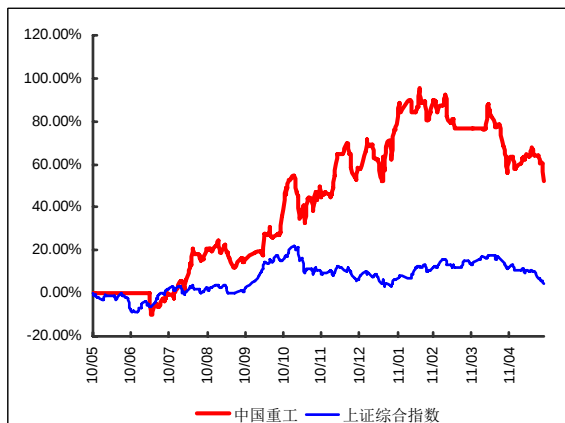
行业

军工

报告日期

2011 年 5 月 31 日

股价表现



评价周期

1 个月

3 个月

12 个月

绝对表现 (%)

-7.4

-19.8

69.2

相对表现 (%)

0.7

-26.5

67.2

资料来源：WIND

财务分析预测

(百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	53934	71026	90688	108826
净利润	4347	5704	7321	8390
每股收益(元)	0.47	0.61	0.78	0.90
市盈率(X)	24	18	14	12

资料来源：东方证券研究所

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	116121	131674	160153	190162	营业收入	53934	71026	90688	108826
货币资金	73820	72366	84699	99401	营业成本	45677	59782	75879	91414
应收款项	18699	23439	29927	35913	营业税金及附加	138	192	245	294
存货	16341	23913	30352	36565	销售费用	533	675	862	1034
预付账款	7260	11956	15176	18283	管理费用	3010	4262	5441	6530
非流动资产	32082	38078	43606	46545	财务费用	-689	-500	-250	-200
长期股权投资	865	900	936	973	资产减值损失	424	213	272	326
投资性房地产	29	29	29	29	公允价值变动损益	0	0	0	0
固定资产	26365	31962	36275	38089	投资收益	94	103	113	124
无形资产	3868	4262	5441	6530	营业利润	4934	6506	8352	9553
其他	926	925	925	924	营业外收入	1066	1421	1814	2177
资产总计	148203	169751	203760	236707	营业外支出	711	1136	1451	1741
流动负债	84229	100300	126707	151284	利润总额	5290	6790	8715	9988
短期借款	4391	4391	4391	4391	所得税	943	1086	1394	1598
应付账款	17242	19130	24281	29252	净利润	4347	5704	7321	8390
其他	62596	76779	98034	117641	少数股东损益	45	114	146	168
非流动负债	26257	26677	27804	28892	归属母公司净利润	4302	5590	7174	8222
长期借款	19778	19778	19778	19778	EBITDA	4723	6374	8509	9825
其他	6479	6899	8026	9113	EPS	0.47	0.61	0.78	0.90
负债合计	110486	126978	154511	180176	主要财务比率				
股东权益	37717	42774	49249	56531	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
归属于母公司所有者					成长能力				
权益合计	36285	41228	47557	54671	营业收入	20.80%	31.69%	27.68%	20.00%
少数股东权益	1432	1546	1692	1860	营业利润	18.18%	31.86%	28.38%	14.38%
负债和股东权益	148203	169751	203760	236707	归属于母公司净利润	21.26%	29.92%	28.35%	14.61%
现金流量表					获利能力				
单位：百万元					毛利率	15.31%	15.83%	16.33%	16.00%
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	净利率	7.98%	7.87%	7.91%	7.56%
经营活动现金流	17671	17493	17668	17668	ROE	11.53%	13.33%	14.86%	14.84%
净利润	5590	7174	8222	8222	偿债能力				
少数股东损益	114	146	168	168	资产负债率	74.55%	74.80%	75.83%	76.12%
折旧摊销	4	4	4	4	流动比率	1.38	1.31	1.26	1.26
财务费用	-500	-250	-200	-200	速动比率	1.18	1.07	1.02	1.02
投资损失	-103	-113	-124	-124	运营能力				
营运资金减少	12399	10259	9272	9272	总资产周转率	0.37	0.45	0.49	0.49
其他	-46	0	0	0	应收账款周转率	5.06	4.30	4.49	4.36
投资活动现金流	-5896	-5419	-2818	-2818	存货周转率	2.76	2.97	2.80	2.73
投资收益	103	113	124	124	每股指标 (元)				
资本支出	-5965	-5497	-2906	-2906	每股收益	0.47	0.61	0.78	0.90
长期投资	-35	-36	-37	-37	每股经营现金流	0.00	1.93	1.91	1.93
其他	1	1	1	1	每股净资产	0.04	0.05	0.05	0.06
筹资活动现金流	-13229	259	-147	-147	估值比率				
财务费用	500	250	200	200	P/E	24	18	14	12
短期借款	0	0	0	0	P/B	3	2	2	2
长期借款	-13335	0	0	0					
其他	-395	9	-347	-347					
现金净增加额	-1454	12333	14703	14703					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn