

# 中国重工

## 增发方案由于拟收购资产剥离审计、评估数据变化略调

真怡 分析师

电话: 0755-82797057

eMail: zhenyi@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511050003

### 修订后增发方案发行股份和发行价格略调, 拟募集资金高限略减 10 亿

公司公告修订后的增发方案: 拟向控股股东中船重工集团及其他投资者等不超过 10 名特定对象发行不超过 9.62 亿股 (中船重工集团承诺拟认购本次发行总量的 10%), 发行价格不低于 11.96 元/股, 募集资金不超过 115 亿元。上次的草案发行股数高限为 10 亿股, 此次的发行价也由上次的 12.44 元/股调低为 11.96 元/股, 计划募集资金数的高限也由原来的 125 亿元有所调低。

### 调整主要由于收购对象剥离审计后财务数据、评估值变化

此次主要是公告了收购的这几家公司的剥离审计后财务数据、评估值及盈利预测。此次收购 PE 约 10.5 倍, 比上次收购 PE 高 (上次只有 4.1 倍), 拟注入资产净利润约 3.46 亿元。上次预案仅公告了 5 家公司剥离前未审财务数据。此次募集资金项目的变化主要有: (1) 将以 36.3 亿元收购 6 家公司 100% 股权和 1 家设计研究中心 29.41% 股权, 这比上次预案中的 53.6 亿元下降幅度超过 30%; (2) 拟使用不超过 44.19 亿元募集资金用于舰船及海洋工程装备产业能力建设、能源装备与环保装备建设等 11 个投资项目, 上次则是 41.4 亿元。(3) 补充流动资金不超过 34.5 亿元。上次预案是 30 亿元。

### 盈利预测及投资建议

根据公司盈利预测, 拟收购的资产 2011 年归属母公司股东净利润约 4.1 亿元, 考虑此次发行股份数后, 简单估算公司 11 年 EPS 约 0.62 元, 约增厚 EPS 7%。但由于数据的原因, 我们暂不考虑此次增发, 预计公司 10-12 年 EPS 为 0.58、0.64、0.71 元, 10-12 年 EPS 复合增长率为 11%。考虑到公司作为海军装备旗舰以及未来资产注入的预期, 我们给与持有的投资评级。

**风险:** 重组进程的不确定、收购资产盈利数据的不确定等。

### 预测及评估

|             | 2009A   | 2010A   | 2011E    | 2012E  | 2013E   |
|-------------|---------|---------|----------|--------|---------|
| 营业收入(百万元)   | 18562.3 | 20472.6 | 61561.94 | 66818. | 72723.3 |
| 增长率 (%)     | 15.59%  | 10.29%  | 200.70%  | 8.54%  | 8.84%   |
| EBITDA(百万元) | 1917.68 | 2306.21 | 5982.97  | 7726.3 | 9465.28 |
| 净利润(百万元)    | 1490.48 | 1599.00 | 5314.04  | 5880.7 | 6539.06 |
| 增长率 (%)     | 22.08%  | 7.28%   | 232.33%  | 10.66  | 11.20%  |
| 每股收益 (元)    | 0.22    | 0.24    | 0.58     | 0.64   | 0.71    |
| 市盈率         | 34.85   | 49.04   | 20.37    | 18.41  | 16.56   |
| 市净率         | 2.52    | 3.43    | 2.41     | 2.13   | 1.89    |
| EV/EBITDA   | 18.73   | 27.99   | 7.85     | 6.35   | 5.32    |

数据来源: 中国船舶重工股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

广发证券公司或其关联机构可能会持有报告中所涉及的公司所发行的证券并进行交易, 亦可能为这些公司提供或争取提供承销等服务。本报告中所有观点仅供参考, 并请务必阅读正文之后的免责声明。

### 公司评级

持有

|         |       |
|---------|-------|
| 当前价格(元) | 11.81 |
| 目标价格(元) | 12.00 |
| 前次评级    | 无评级   |

### 股价走势



|        |        |         |        |
|--------|--------|---------|--------|
| 市场表现   | 1 个月   | 3 个月    | 12 个月  |
| 股价涨幅   | -0.67% | -15.10% | 58.31% |
| 沪深 300 | -4.33% | -8.69%  | 8.82%  |

### 股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

9,167.32/2,125.00

主要股东:

中国船舶重工集团公司

主要股东持股比例 54.74%

### 财务比率

|          |        |
|----------|--------|
| ROE      | 7.00%  |
| ROA      | 4.33%  |
| 资产负债率    | 47.54% |
| 每股净资产(元) | 3.43   |

2010 年报数据

## 广发机械行业研究小组

真怡，分析师，中国航空研究院燃气涡轮研究所工学硕士、西北工业大学工学学士。先后在中国燃气涡轮研究所从事航空发动机研究设计工作、在国内资产评估事务所从事资产评估、价值咨询工作、在中投证券研究所从事行业研究工作，4 年证券从业经历，2011 年进入广发证券发展研究中心。

陈金东，研究助理，厦门大学经济学硕士、机械工学学士，曾于中投证券研究所工作，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：cjd@gf.com.cn，0755-82534784。

## 相关研究报告

## 广发证券—公司投资评级说明

|          |                                       |
|----------|---------------------------------------|
| 买入（Buy）  | 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。          |
| 持有（Hold） | 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。 |
| 卖出（Sell） | 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。          |

|      | 广州                          | 深圳                   | 北京                              | 上海                           |
|------|-----------------------------|----------------------|---------------------------------|------------------------------|
| 地址   | 广州市天河北路 183 号<br>大都会广场 36 楼 | 深圳市民田路华融大厦<br>2501 室 | 北京市月坛北街 2 号月坛大<br>厦 18 层 1808 室 | 上海市浦东南路 528 号<br>证券大厦北塔 17 楼 |
| 邮政编码 | 510075                      | 518026               | 100045                          | 200120                       |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn              |                      |                                 |                              |
| 服务热线 | 020-87555888-612            |                      |                                 |                              |

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

## 免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。