

非船业务高增长，中报超预期

事件：

昨晚公司发布业绩预告：上半年归属母公司所有者净利润同比增长 256%以上；每股收益不低于 0.31 元。

我们的观点：

- **中报业绩超市一致预期，大幅增长缘于注入优质资产及战略新兴业务快速发展。**2011 年 2 月，公司完成发行股份购买资产及关联交易的重大资产重组，收购了大连船舶重工集团有限公司、渤海船舶重工有限责任公司、青岛北海船舶重工有限责任公司和山海关船舶重工有限责任公司等四家船厂的相关股权，经济规模扩大，盈利能力增强。同时，2011 年上半年，公司各业务生产经营情况持续增长，尤其是海洋工程、能源交通装备经营成效显著，公司利润与收益水平较去年同期增幅较大。
- **国防部正式承认建造航母，中国重工作为海军装备龙头直接受益。**未来，我国蓝水海军将重点发展由航空母舰为核心的大型舰艇战斗群，而首艘航母的改造已在中船重工集团内接近完成。以美国海军为例，一支核动力航空母舰战斗群的全寿期投入约为 1300 亿美元左右，其中采购费就达 250 亿美元，中期改装费用约 150 亿美元，我国对航母战斗群的投入也将超过 1000 亿。公司大股东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”内将公司军工及海洋工程业务占比提高至约 20%。
- **海洋工程业务全年有望实现爆发式增长。**截至 2010 年底，中国重工的海洋工程业务手持订单为 5 座自升式平台，而今年仅前四个月，公司便获得新增订单 4 座，其中自升式平台 3 座，半潜式平台 1 座；另外，有意合作项目 11 座，其中 6 座自升式平台、4 座半潜式平台已签署相关合作意向，1 座半潜式平台正在深入洽谈。以行业平均报价测算，2013 年前，中国重工需要交付的海洋工程在手订单金额已达 130 亿元左右，而有意合作项目的金额已接近 250 亿元。
- **民用船舶在手订单及公司管控能力进一步确保未来三年业绩较快增长。**截止 2010 年，公司在手订单已超过 2600 万载重吨，按照目前造船产能，未来三年集团民用船舶业务产能较为饱满。同时，公司在订单、原材料成本和汇率风险控制方面的优势，将保证公司船舶类业务盈利较快增长。
- **考虑公司未来海军装备、海洋工程、新能源等战略新兴产业业务的良好发展前景，集团雄厚的科研资源支持，以及集团围绕公司推进整体上市的承诺，预测公司 2011、2012、2013 年，0.61、0.78、0.90 元的每股收益，维持公司买入评级。**



东方证券
ORIENT SECURITIES

王天一

军工行业高级分析师

执业证书编号：S0860109061266

联系人

肖婵

xiaochan@orientsec.com.cn

投资评级

买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 7 月 27 日)

13.71 元

目标价格

18.30 元

总股本/A 股 (万股)

915137

A 股市值 (百万元)

125684

国家/地区

中国

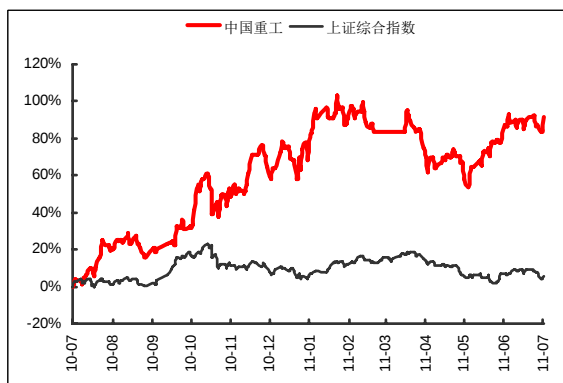
行业

军工

报告发布日期

2011 年 7 月 28 日

股价表现



评价周期

1 个月

3 个月

12 个月

绝对表现 (%)

7.8

11.6

89.6

相对表现 (%)

8.6

19.0

84.4

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)	29.1	22.5	17.6	15.2

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	136	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权益合计	36285	41228	47557	54671	成长能力				
少数股东权益	1432	1546	1692	1860	营业收入	20.80%	31.69%	27.68%	20.00%
负债和股东权益	148203	169751	203760	236707	营业利润	18.18%	31.86%	28.38%	14.38%
现金流量表					归属于母公司净利润	21.26%	29.92%	28.35%	14.61%
单位：百万元					获利能力				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	毛利率	15.31%	15.83%	16.33%	16.00%
经营活动现金流		17671	17493	17668	净利率	7.98%	7.87%	7.91%	7.56%
净利润		5590	7174	8222	ROE	11.53%	13.33%	14.86%	14.84%
少数股东损益		114	146	168	偿债能力				
折旧摊销		4	4	4	资产负债率	74.55%	74.80%	75.83%	76.12%
财务费用		-500	-250	-200	流动比率	1.38	1.31	1.26	1.26
投资损失		-103	-113	-124	速动比率	1.18	1.07	1.02	1.02
营运资金减少		12399	10259	9272	运营能力				
其他		-46	0	0	总资产周转率	0.37	0.45	0.49	0.49
投资活动现金流		-5896	-5419	-2818	应收账款周转率	5.06	4.30	4.49	4.36
投资收益		103	113	124	存货周转率	2.76	2.97	2.80	2.73
资本支出		-5965	-5497	-2906	每股指标（元）				
长期投资		-35	-36	-37	每股收益	0.47	0.61	0.78	0.90
其他		1	1	1	每股经营现金流	0.00	1.93	1.91	1.93
筹资活动现金流		-13229	259	-147	每股净资产	0.04	0.05	0.05	0.06
财务费用		500	250	200	估值比率				
短期借款		0	0	0	P/E	29	22	17	15
长期借款		-13335	0	0	P/B	3	3	3	2
其他		-395	9	-347					
现金净增加额		-1454	12333	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