

方正证券研究所证券研究报告

机械行业分析师：彭民

执业证书编号：S1220110100006

TEL: 010-68584886

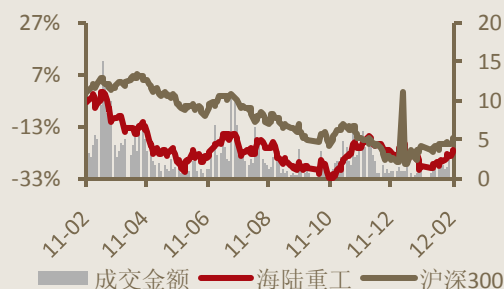
E-mail: pengmin@foundersc.com

联系人：高慧

TEL: 010-68584819

Email: gaohui0@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	1049.05	1379.15	1858.84	2486.75
(+/-)	7.11%	31.47%	34.78%	33.78%
净利润	126.13	143.69	206.53	245.69
(+/-)	16.86%	13.92%	43.73%	18.96%
EPS (元)	0.98	1.11	1.60	1.90
P/E	30.73	26.97	18.77	15.77

相关研究

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

海陆重工(002255)

公司事件点评报告

2012.02.22 买入

电气设备行业

事件：公司发布 2011 年业绩快报，2011 年实现营业收入 13.79 亿元，同比增长 31.5%；归属于上市公司股东的净利润 1.44 亿元，同比增长 13.88%。基本每股收益 1.11 元。

点评：

➤ 全年业绩略低于预期，四季度单季收入增速表现亮眼

公司全年业绩略低于预期，但 31.5% 收入增速比市场预期好，主要是四季度单季收入同比大幅增长 81%，预计四季度增长主要来自压力容器业务。公司前三季度毛利率与去年同期相比低 2 个百分点，原因在于压力容器的毛利率低于余热锅炉，前者收入占比提升导致公司综合毛利率下降。随着公司大型及特种材质压力容器募投项目陆续投产，压力容器业务的毛利率将有所改善。

➤ 压力容器产能释放，受益于煤化工高景气，将成未来业绩增长引擎

十二五煤化工投资额各省初步统计约 2 万亿，其中设备投资占 50%，设备投资中，压力容器约占 45%。公司 09 年募投的大型及特种材质压力容器制造技术改造项目，于 2011 年底和 2012 年初陆续投产。此外，公司压力容器产品在神华宁煤烯烃示范项目中拥有一定应用业绩，结合市场空间广阔+产能释放，预计该业务将成为公司未来业绩增长引擎。

➤ 公司主业余热锅炉业务收入稳步成长，毛利率有提升空间

公司是余热锅炉行业龙头企业，主要产品氧气转炉余热锅炉、干熄焦余热锅炉和有色冶炼余热锅炉在国内市场占有率排名第 1。十二五期间我国节能减排目标为单位 GDP 能耗下降 17%，在节能减排约束和国家政策支持下，预计公司该业务收入将保持稳步成长。此外公司积极推进该业务从单一制造向成套产品设计和制造总包商转型，未来毛利率有望提升。

➤ 盈利预测与估值

我们预计公司 2012-2013 年收入分别为 18.6 亿和 24.9 亿，归属于母公司净利润 2.06 亿和 2.46 亿，EPS 分别为 1.60 和 1.90 元，对应的 PE 为 18 和 15 倍。公司压力容器业务产能释放，受益于煤化工产业高景气，有望加速成长；主业余热锅炉业务成长稳定，未来毛利率有提升空间，具备安全边际，给予公司“买入”评级。

※ 风险提示：煤化工产业政策严于预期

分产品收入预测情况

项目 单位：百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
余热锅炉及相关配套产品	730.08	794.97	824.41	879.78	976.56	1074.21
增长率	12.56%	8.89%	3.70%	6.72%	11.00%	10.00%
毛利率	21.64%	23.90%	27.48%	27.00%	27.00%	27.00%
压力容器产品		162.30	189.25	463.66	834.59	1335.34
增长率			16.61%	145.00%	80.00%	60.00%
毛利率		16.58%	16.00%	17.00%	21.00%	20.00%
核电吊篮产品	7.44	16.53	11.79	15.70	26.69	45.37
增长率	32.62%	122.18%	-28.68%	33.16%	70.00%	70.00%
毛利率	72.68%	71.28%	62.00%	50.00%	50.00%	50.00%
其他	15.10	5.62	23.60	20.00	21.00	22.05
增长率	125.37%	-62.78%	319.93%	-15.25%	5.00%	5.00%
毛利率	81.99%	97.33%	38.31%	50.00%	50.00%	50.00%
营业收入合计	752.62	979.42	1049.05	1379.14	1858.83	2476.98
增长率	13.87%	30.13%	7.11%	31.47%	34.78%	33.25%
综合毛利率	23.36%	23.91%	26.04%	24.23%	24.90%	23.85%

资料来源：方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1686.79	2521.78	3140.19	4439.50	经营活动现金流	60.09	158.60	185.18	262.88
现金	666.34	996.46	1276.00	1708.50	净利润	141.83	164.63	234.04	278.70
应收账款	303.37	389.77	544.46	705.36	折旧摊销	28.62	31.35	42.72	57.23
其它应收款	24.08	9.73	36.38	30.55	财务费用	-6.42	4.14	1.86	3.73
预付账款	70.85	141.33	144.65	237.93	投资损失	0.53	-0.43	-0.50	-0.13
存货	559.96	984.49	1078.95	1719.88	营运资金变动	-101.93	-43.18	-92.39	-76.31
其他	62.18	0.00	59.75	37.28	其它	-2.54	2.09	-0.55	-0.33
非流动资产	472.77	560.57	711.32	903.77	投资活动现金流	-134.43	-120.86	-192.39	-249.22
长期投资	4.42	4.85	5.35	5.48	资本支出	103.42	87.09	150.43	192.29
固定资产	275.61	335.03	429.39	546.85	长期投资	-4.42	-0.43	-0.50	-0.13
无形资产	139.31	173.29	227.90	299.38	其他	-35.42	-34.20	-42.46	-57.06
其他	53.43	47.40	48.68	52.06	筹资活动现金流	-22.13	-31.25	-37.61	-50.53
资产总计	2159.56	3082.35	3851.51	5343.27	短期借款	0.00	1.10	-0.73	0.12
流动负债	902.50	1683.15	2253.54	3513.83	长期借款	-6.00	0.91	0.94	0.63
短期借款	34.00	358.73	682.35	1151.85	其他	-16.13	-33.26	-37.82	-51.29
应付账款	179.19	250.80	323.67	455.53	现金净增加额	-96.47	6.49	-44.82	-36.87
其他	689.32	1073.62	1247.52	1906.44					
非流动负债	2.38	5.71	5.90	6.23	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	0.00	0.91	1.86	2.49	成长能力				
其他	2.38	4.80	4.04	3.74	营业收入	7.11%	31.47%	34.78%	33.78%
负债合计	904.88	1688.86	2259.44	3520.06	营业利润	-3.64%	29.31%	43.34%	19.31%
少数股东权益	106.09	127.03	154.54	187.55	归属母公司净利润	16.86%	13.92%	43.73%	18.96%
归属母公司股东权益	1148.59	1266.46	1437.53	1635.66	获利能力				
负债和股东权益	2159.56	3082.35	3851.51	5343.27	毛利率	26.04%	24.23%	24.90%	23.85%
					净利率	13.52%	11.94%	12.59%	11.21%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	11.30%	11.81%	14.70%	15.29%
营业收入	1049.05	1379.15	1858.84	2486.75	ROIC	11.91%	10.09%	11.01%	9.97%
营业成本	775.85	1044.93	1396.06	1893.60	偿债能力				
营业税金及附加	8.99	5.86	9.66	14.93	资产负债率	41.90%	54.79%	58.66%	65.88%
营业费用	12.92	18.53	23.76	32.33	净负债比率	3.19%	25.83%	43.01%	63.36%
管理费用	102.42	113.15	152.42	205.16	流动比率	1.87	1.50	1.39	1.26
财务费用	-6.42	4.14	1.86	3.73	速动比率	1.25	0.91	0.91	0.77
资产减值损失	13.10	9.79	13.01	23.86	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.51	0.53	0.54	0.54
投资净收益	-0.53	0.43	0.50	0.13	应收帐款周转率	3.98	3.98	3.98	3.98
营业利润	141.67	183.18	262.57	313.28	应付帐款周转率	4.86	4.86	4.86	4.86
营业外收入	21.98	12.00	14.06	16.01	每股指标(元)				
营业外支出	1.44	1.50	1.29	1.41	每股收益	0.98	1.11	1.60	1.90
利润总额	162.20	193.68	275.34	327.88	每股经营现金	0.47	1.23	1.43	2.04
所得税	20.38	29.05	41.30	49.18	每股净资产	9.72	10.79	12.33	14.12
净利润	141.83	164.63	234.04	278.70	估值比率				
少数股东损益	15.69	20.94	27.51	33.01	P/E	30.73	26.97	18.77	15.77
归属母公司净利润	126.13	143.69	206.53	245.69	P/B	3.37	3.06	2.70	2.37
EBITDA	190.82	225.03	318.06	385.11	EV/EBITDA	17.53	14.98	10.82	9.12
EPS (元)	0.98	1.11	1.60	1.90					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com