

中南重工 (002445)

金属制品/机械设备

发布时间: 2012-10-29

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 推荐

业绩低于预期,募投项目投产进度延迟

报告摘要:

受宏观经济环境等因素的影响,业绩增速回落。2012年1-9月,公司实现营业收入5.22亿元,同比增长19.08%;归属于母公司股东的净利润5988万元,同比增长1.30%,每股收益为0.24元。

三季度单季度,公司实现营业收入1.53亿元,同比下降4.99%,净利润为1134万元,同比下降28.61%。公司业绩增速回落的主要原因有:(1)受宏观经济环境的影响,石化、造船等下游行业的需求下滑;(2)钢材等原材料价格下滑,使公司产品价格相应出现下降;(3)募投项目投产延迟到四季度之后。

毛利率小幅下滑,期间费用率上升。前三季度,公司综合毛利率为28.35%,比去年同期下降0.94个百分点,毛利率出现下滑的原因有:(1)产品价格出现下降;(2)毛利率相对较低的压力容器产品销售占比上升。期间费用率为13.74%,同比上升1.79个百分点,其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别上升0.33、0.66、0.81个百分点,主要是由于合并化工机械公司的报表等因素使费用率上升。

四季度业绩增速或有所回升,长期发展前景仍看好。四季度,随着公司法兰技改等募投项目开始投产,业绩或有小幅回升,公司预计2012年全年的净利润增速为0-30%。公司募投项目13年将逐步达产,并拟投资9亿元建设高端装备制造基地项目,未来几年的产能将大幅扩张,长期仍有成长空间。

盈利预测与投资评级: 公司募投项目的投产进度低于预期,下调盈利预测,预计12年-14年的EPS为0.33、0.43、0.60元,对应的市盈率为28.8、22.1、16.0倍,给予谨慎推荐的评级。

风险因素: 募投项目投产进度延迟,石化、船舶等下游行业的景气度下滑等。

股票数据 2012-10-26

收盘价(元)	9.57
12个月股价区间(元)	9.00 ~ 15.96
总市值(百万元)	2,413
总股本(百万股)	252
A股(百万股)	252
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-12%	-4%	-7%
相对收益	-15%	0%	8%

相关报告

《产能即将开始释放,有望进入新一轮成长期》

2012-5-29

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	401	620	739	960	1251
(+/-)%	-9.47%	54.49%	19.28%	29.83%	30.37%
归属母公司净利润	49	70	84	109	150
(+/-)%	-26.90%	42.30%	20.10%	30.62%	37.51%
每股收益(元)	0.40	0.28	0.33	0.43	0.60
市盈率	24.01	34.59	28.80	22.05	16.03
市净率	1.36	2.64	2.42	2.18	1.92
净资产收益率(%)	5.64%	7.63%	8.40%	9.89%	11.97%
股息收益率(%)	0.88%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%
总股本(百万股)	123	252	252	252	252

证券分析师: 黎煜

执业证书编号: S0550512090002
(021)20361156 lik@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	639	730	318	351	净利润	71	86	113	155
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	4	0	0	0
应收款项	293	304	382	463	折旧及摊销	14	18	26	30
存货	333	298	379	457	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	316	347	425	521	财务费用	10	21	15	7
流动资产合计	1581	1679	1504	1792	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-176	21	-101	-156
长期投资净额	0	0	0	0	其他	-1	5	-2	-3
固定资产	107	192	247	247	经营活动净现金流量	-78	151	51	33
无形资产	106	131	136	141	投资活动净现金流量	-184	-137	-74	-18
商誉	29	29	29	29	融资活动净现金流量	222	77	-390	18
非流动资产合计	253	367	416	406	企业自由现金流	-188	4	-18	32
资产总计	1834	2046	1919	2198					
短期借款	366	430	0	0	财务与估值指标				
应付款项	105	100	129	165		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	73	81	106	138	每股指标				
一年内到期的非流动负债	365	389	471	501	每股收益 (元)	0.28	0.33	0.43	0.60
流动负债合计	909	1000	706	804	每股净资产 (元)	3.62	3.96	4.39	4.99
长期借款	0	35	90	115	每股经营性现金流量 (元)	-0.31	0.60	0.20	0.13
其他长期负债	0	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	0	35	90	115	营业收入增长率	54.49%	19.28%	29.83%	30.37%
负债合计	909	1035	796	919	净利润增长率	42.30%	20.10%	30.62%	37.51%
归属于母公司股东权益合计	914	998	1107	1258	盈利能力指标				
少数股东权益	11	13	17	21	毛利率	27.95%	28.28%	28.00%	27.98%
负债和股东权益总计	1834	2046	1919	2198	净利率	11.26%	11.33%	11.40%	12.03%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	141.17	150.00	145.00	135.00
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	199.38	205.00	200.00	185.00
营业收入	620	739	960	1251	偿债能力指标				
营业成本	447	530	691	901	资产负债率	49.56%	50.57%	41.45%	41.83%
营业税金及附加	2	2	3	4	流动比率	1.74	1.68	2.13	2.23
资产减值损失	4	0	0	0	速动比率	1.20	1.21	1.30	1.35
销售费用	29	35	43	53	费用率指标				
管理费用	48	56	72	88	销售费用率	4.62%	4.67%	4.50%	4.25%
财务费用	6	15	19	24	管理费用率	7.68%	7.60%	7.50%	7.00%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	0.98%	2.01%	1.97%	1.94%
投资净收益	0	0	0	0	分红指标				
营业利润	85	101	132	181	分红比例				
营业外收支净额	0	1	1	2	股息收益率	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%
利润总额	85	102	133	183	估值指标				
所得税	13	16	21	28	P/E (倍)	34.59	28.80	22.05	16.03
净利润	71	86	113	155	P/B (倍)	2.64	2.42	2.18	1.92
归属于母公司净利润	70	84	109	150	P/S (倍)	3.89	3.26	2.51	1.93
少数股东损益	2	2	3	4	净资产收益率	7.63%	8.40%	9.89%	11.97%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：<http://www.nesc.cn>

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135

电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760