

有色金属冶炼和延压加工业

核电加工设备制造用材的领军者

报告日期:	2015-06-16
足额募资底价:	17.56 元
合理估值区间:	26.7-31.15 元

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入 (百万元)	157.25	176.12	197.25
净利润 (百万元)	36.01	40.33	45.17
每股收益-摊薄 (元)	1.06	0.89	1.00
每股净资产 (元)	7.06	6.18	7.18

资料来源: 财富证券

<b>本次发行概况:</b>	
发行前总股本 (万股)	3402.5
新股发行上限 (万股)	1,135
老股转让上限 (万股)	0
预计网上发行日期	2015-6-19
公司控股股东	杨志峰
公司网址	lcgchina.alu.cn

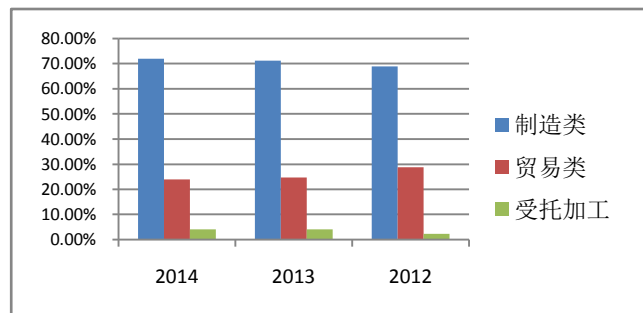
事件: 公司拟于 2015 年 06 月 19 日在深圳证券交易所发行新股。

投资要点

➤ **公司致力于核电专用设备制造领域龙头企业。**公司的主营业务主要是高性能铝合金材料及机加工铲平的研发、生产和销售。主要业务可以分为制造类和贸易类业务, 还有少量的受托加工业务。制造类产品销售收入一直为公司主营业务收入的主要来源。2014 年, 公司制造类产品收入在主营业务收入中的比重分别为 71.96%; 此外, 公司在核能领域的销售收入在主营业务收入中的比重为 90.89%。公司在核电领域的主要客户是中核机械和中核集团下属研究院。

<b>发行前主要财务指标 (2014H2):</b>	
每股收益 (元)	1.06
每股经营性净现金流量 (元)	1.12
销售毛利率 (%)	42.6
净资产收益率-扣非 (%)	14.99
资产负债率 (%)	52.10

图表 1: 公司 2012-2014 年公司不同业务的营业收入占比情况



资料来源: 招股说明书, 财富证券整理

➤ **公司是核燃料加工专用设备的主要研发单位。**鉴于专用设备制造技术的先进性以及行业的重要性, 只有参与该专用设备用铝合金材料研发的单位才有可能成为该行业内的高性能铝合金材料供应商。公司已于 2008 年被遴选为该领域内的主要供应商之一, 目前, 通过遴选并成为专用设备用铝合金材料的合格供应商有三家, 任何配套加工零部件的公司只允许在这三家供应商中订货, 在 2014 年公司为该行业提供的产品销售额占市场采购总额的 38%, 另外两家西北铝和北京 621 所合计占 62%。

**财富证券研究发展中心**  
王群  
0731-84403422  
wangqun@cfzq.com  
S0530207080035

**相关研究报告:**  
朱凯参与本报告写作

- **国内核燃料加工专用设备制备技术国际领先，政策有利扶持。**我国专用设备 80% 以上的结构材料为高性能铝合金材料，采用的高性能铝合金材料有 7000 系、2000 系和 6000 系等热处理可强化的铝合金。我国已经研制成功并实现工业应用，使我国成为世界上少数实现工业化生产的国家之一，其制造技术已处于国际先进水平。国家已出台一系列政策予以大力支持，例如在《国家重点支持的高新技术领域》中，同位素浓缩技术及关键设备、高性能燃料零件技术、铀钚混合氧化物燃料技术，先进乏燃料后处理技术等属于国家重点支持的高新技术。
- **我国铝加工工业持续扩大，专用设备铝合金材料市场前景广阔。**目前我国铝加工行业的整体产量规模仍在持续扩大，从 2001 年到 2013 年，我国工业用铝挤压材和锻件总产量已从 2001 年的 41.40 万吨增长到 518.20 万吨，年均复合增长率幅达 23.44%。在国家《核电中长期发展规划（2005~2020 年）》中提出的发展目标，到 2020 年，核电运行装机容量争取达到 4000 万千瓦（核电占全部电力装机容量的比重从现在的装机容量 910 万千瓦，占电力总装机的 1.3% 提高到 4%）；核电年发电量达到 2600-2800 亿千瓦时。到 2020 年中国的核电装机将达到在运 5800 万千瓦，在建 3000 万千瓦。

图表 2: 2001-2013 年我国工业用铝挤压材和铝锻件的总产量走势图



资料来源：招股说明书、财富证券整理

- **产品趋于多元化，非核领域销售额不断攀升。**2012~2014 年，公司在非核领域的销售收入分别为 8,019,791.25 元、14,531,514.87 元和 14,280,186.45 元，客户数量超过 20 家。目前，公司已开始大力开拓非核领域市场，力争在强化核领域销售的同时，壮大非核领域市场，最终形成“核与非核”齐头并进的业务发展模式。预计未来，随着非核领域客户群的不不断壮大，公司在非核领域的销售收入将不断攀升。
- **募集资金投向。**本次拟发行不超过 1135 万股，募集资金净额不超过 16205 万元。募集资金扣除发行费用后全部用于“核燃料加工专用设备用高性能铝合金材料产业化项目”。该项目年产 8,950 吨高性能铝合金材料，其中 5,072 吨为核燃料加工专用设备用铝合金材料，另外 3,878 吨为非核领域用高性能铝合金材料。本次募集资金投资项目预计投资总额为 41,496.00 万元，其中铺底流动资金 4,143.00 万元，项目建设总投资 37,353.00 万元，拟使用募集资金投资 16,205.00 万元（不含发行费用）。
- **盈利预测与定价。**我们认为公司将保持平稳增长，按照有色金属行业平均 12% 增速

规模以及公司募投项目的盈利预测，预计 2015 年、2016 年的营业收入分别为 1.76 亿元和 1.97 亿元，净利润分别为 0.40 亿元和 0.45 亿元，摊薄后 eps 为 0.89 元、1.00 元，按照公司所处服装纺织行业的平均估值，给予核电行业估值溢价，2015 年给予 30-35 倍 PE，**对应的合理区间为 26.70-31.15 元**。若按照公司拟募集资金额计算，加入各种发行费用，**足额募集最低需要 19932.23 万元，按照发行股本 1135 万股，足额募集的最低发行价约为 17.56 元**。

- **风险提示**。政策在特定时期调整可能会带来一定的风险；客户集中可能导致相关风险；原材料价格波动会对公司经营产生较大的影响；核电安全事故造成的风险。

## ➤ 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6-12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

## 免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研发中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403422

传真：0731-84403438