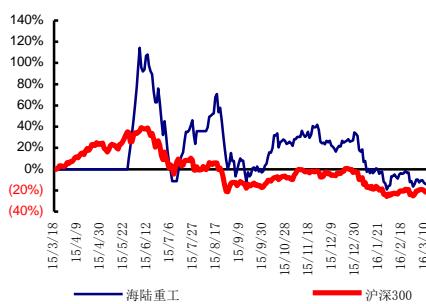




电气设备 电源设备

业绩符合预期，受益核电建设提速+走出去

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	621/407
总市值/流通(百万元)	4,233/2,775
12个月最高/最低(元)	34.11/6.41

相关研究报告:

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

证券分析师: 周涛

电话: 010-88321730

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115100015

事件: 公司发布 2015 年度业绩报告, 2015 年归属于母公司所有者的净利润为 8480.47 万元, 较上年同期增 33.54%; 营业收入为 14.99 亿元, 较上年同期增 6.74%。

传统业务竞争激烈。2015 年, 国内经济增速持续下行, 整体投资增速趋缓, 行业内竞争加剧, 受下游行业不景气的影响, 公司余热锅炉、压力容器两大传统业务表现低迷, 特别是压力容器产品新签订单量和接单毛利呈下滑趋势。面对诸多不利局面, 公司优化产品结构、强化生产管理, 调整余热锅炉、压力容器产品结构, 着重于布局高端产品。

积极向环保总承包商转型。2015 年公司收购格锐环境 100% 股权, 格锐环境作为环保技术成熟、运营经验丰富的环境综合治理服务提供商, 能够为客户提供环保整体化服务。近年来公司积极向环保总承包商转型, 双方业务呈现出较强的协同效应。通过本次交易, 公司可以在既有的国内领先的余热锅炉环保设备制造基础上, 转型环保总承包业务, 为客户提供从环保工程设计到环保设备制造、工程施工、运营服务等完整的解决方案, 显著提高公司的核心竞争力, 增强客户黏性。

核承压设备竞争力明显。公司早在 1998 年即取得核承压设备制造资格, 为上海第一机床厂(上海电气旗下)加工堆内构件吊篮筒体(制造核反应堆的心脏设备), 该产品的成功研发与生产替代了一直依赖国外进口的状态, 填补了国内空白, 目前国内生产的吊篮筒体均为公司制造。报告期内, 公司自主承接的核电产品订单逐渐增多, 已经远超过原来的单一加工制造订单, 逐步完成核电由单一加工制造商向自主承揽业务的模式转变, 目前国内的核电站均有业绩, 特别是在我国目前所有的具有自主知识产权的“华龙一号”、CAP1400、高温气冷堆(具有四代安全特征)核电技术应用上均获吊篮筒体、安注箱、堆内构件吊具等重要订单, 提供了良好的业绩保障。公司同时积极配合国家战略, 开拓海外核电市场, 参与巴基斯坦 K-2/K-3 项目 PRS 应急补水箱及支撑设备供货。

估值与评级。考虑到我国核电已处于大发展时代, 在预计今年开工的三门二期、海阳二期、陆丰、CAP1400 示范堆核电项目上, 公司均已有采购合同在手, 核电走出去有望进一步提高核电产品收入占比。看好公司转型环保、核电战略, 首次覆盖, 给予公司“增持”评级。

■ 主要财务指标

	2014	2015	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1404.2	1498.8	1918.5	2455.7
净利润(百万元)	63.5	84.8	132.4	186.6
摊薄每股收益(元)	0.10	0.14	0.21	0.30

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)				利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E		2014A	2015A	2016E	2017E
货币资金	39.2	112.5	19.2	24.6	营业收入	1404.2	1498.8	1918.5	2455.7
应收和预付款项	1090.1	1164.4	1006.8	1774.8	营业成本	1126.6	1210.8	1549.8	1983.8
存货	1002.7	662.3	1286.3	1207.9	营业税金及附加	4.1	8.8	11.3	14.5
其他流动资产	9.0	27.5	204.0	204.0	销售费用	18.1	21.5	23.0	29.5
流动资产合计	2141.0	1966.7	2516.3	3211.3	管理费用	166.7	133.3	134.3	147.3
长期股权投资	21.8	0.0	0.0	0.0	财务费用	4.3	5.1	2.8	4.7
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	13.7	25.7	19.5	19.5
固定资产	649.9	693.9	666.2	638.5	投资收益	1.7	4.3	0.0	0.0
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产开发支出	199.1	682.0	682.0	682.0	营业利润	72.3	98.0	177.8	256.4
长期待摊费用	0.0	0.0	0.0	0.0	其他非经营损益	8.0	22.4	14.4	14.4
其他非流动资产	60.8	99.1	98.7	98.3	利润总额	80.3	120.4	192.1	270.8
资产总计	3143.6	3460.6	4731.2	4640.9	所得税	14.7	15.8	28.8	40.6
短期借款	63.3	35.0	13.0	146.9	净利润	65.7	104.6	163.3	230.1
应付和预收款项	1409.9	1072.5	2065.9	1872.0	少数股东损益	2.1	19.8	30.9	43.5
长期借款	28.0	0.0	0.0	0.0	归母股东净利润	63.5	84.8	132.4	186.6
其他负债	0.7	25.6	25.6	25.6					
负债合计	1473.6	1111.1	2238.4	1946.3					
股本	258.2	620.6	620.6	620.6					
资本公积	602.1	873.7	873.7	873.7					
留存收益	688.0	760.1	872.4	1030.7					
归母公司股东权益	1548.3	2254.5	2366.8	2525.1					
少数股东权益	118.9	121.7	95.1	126.0					
股东权益合计	1670.1	2349.6	2492.8	2694.6					
负债和股东权益	3143.6	3460.6	4731.2	4640.9					
现金流量表(百万)				预测指标					
经营性现金流	(5.1)	99.9	(216.6)	124.4	毛利率	19.8%	19.2%	19.2%	19.2%
投资性现金流	(115.5)	(57.0)	12.2	12.2	销售净利率	4.7%	7.0%	8.5%	9.4%
融资性现金流	(17.1)	117.3	111.1	(131.2)	销售收入增长率	-5.2%	6.7%	28.0%	28.0%
现金增加额	(138.9)	159.6	(93.3)	5.4	EBIT 增长率	-30.6%	46.4%	57.3%	41.3%
					净利润增长率	-36.5%	59.3%	56.1%	40.9%
					ROE	4.1%	3.8%	5.6%	7.4%
					ROA	2.7%	3.6%	4.1%	5.9%
					ROIC	4.2%	5.1%	7.0%	8.6%
					EPS(X)	0.10	0.14	0.21	0.30
					PE(X)	69.8	52.3	33.5	23.7
					PB(X)	2.9	2.0	1.9	1.8
					PS(X)	3.2	3.0	2.3	1.8
					EV/EBITDA(X)	13.8	23.9	22.8	16.1

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。