

机械设备 金属制品 II

## 盈利水平基本稳定，焊材龙头将显著受益核电建设提速

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	598/552
总市值/流通(百万元)	4,374/4,039
12 个月最高/最低(元)	21.44/5.32

### 相关研究报告:

《第四届核安全峰会习近平主席讲话解读: 彰显核安全大国担当, 全文 4 次提到核电》——2016/4/1

《能源替代, 大势所趋-2016 年二季度新能源行业策略报告》

——2016/03/29

### 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

### 研究助理: 周涛

电话: 010-88321730

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115100015

**事件:** 4月7日晚间公司披露2015年报, 报告期内, 公司实现营业收入16.92亿元, 同比下降23.40%; 实现归属于上市公司股东净利润6615.93万元, 同比增长10.79%; 基本每股收益0.1106元。公司拟向全体股东每10股转增5股并派现0.4元(含税)。

**大环境不景气, 产销量下滑。**作为焊接材料两大目标市场的制造业、基本建设均不景气, 制造业投资减缓、重大工程项目开工不足, 导致焊接材料行业市场需求持续萎缩, 供需矛盾突出, 对公司销量造成影响。报告期内, 完成产量34.47万吨, 完成年度计划的84.69%, 同比下降7.92%; 完成销量35.12万吨, 完成年度计划的86.28%, 同比下降13.58%; 完成利润总额9,106.60万元, 完成年度计划的101.19%, 同比增长1.46%, 利润总额在公司产、销、收入下滑的情况下, 仍完成计划目标、保持基本稳定的水平, 主要得益于理财收益、土地收益的增加。

**“焊接材料专家”向“焊接专家”战略转型。**2015年, 公司全力推进“焊接产业园”项目建设, 实现焊接材料主业制造过程的转型升级。已取得阶段性成果: 一期五个项目(12万吨普通焊条搬迁项目、2.5万吨核电军工项目、5万吨实芯焊丝项目、5千吨有色金属焊丝项目、0.5万吨特种药芯焊丝项目)主体厂房已实现交工验收, 预计今年3季度末将开始设备调试和试生产; 同时, “焊接产业园”MES项目作为公司生产管理努力向自动化、智能化制造升级转型的核心组成部分, 已正式启动。公司正在进行2015年度非公开发行股票工作, 通过收购唯特偶51%的股权, 公司将进入微电子焊接材料领域, 进一步拓展公司特种焊材产业链, 符合公司由“焊接材料专家”发展为“焊接专家”、由单一的焊接材料产品提供商转变为焊接技术整体解决方案提供商的战略。

**核级焊材国产化取得重大进展。**公司是行业内核电军工焊接材料研发能力和配套能力最强的企业, 拥有部分核岛主设备用焊接材料的核心技术, 是行业内唯一承担核级焊接材料国产化应用开发研究的生产型企业, 目前国内所有已建和在建的核电工程项目和巴基斯坦恰希玛核电站、卡拉奇K2、K3机组等均使用了公司的核电专用焊接材料。报告期内, 公司承担的由国核728院牵头的“大型先进压水堆核电站重大专项——核电设备用焊接材料研制”项目共14个产品全部通过阶段评审, 并完成了第三方性能评估实验; 公司承担的由苏州热工研究院(中广核)牵头的“国家能源应用技术研究及工程示范项目——

核级焊接材料国产化开发及应用研究”所有项目均完成了5个批次生产及第三方评估试验；公司参与由中广核工程有限公司牵头的“核电站核岛主设备用关键焊接材料国产化研究”课题已顺利通过广东省科技厅的验收。

**估值与评级。**目前，我国核电项目的常规岛（CI）和电站辅助设施（BOP）所用的焊材已基本实现国产化，而核岛主设备安装所用的焊材更多的还需依赖进口，大西洋作为国内唯一指定生产型厂家，随着“2.5 万吨核电及军工焊接材料生产项目”投产，将长期受益进口替代进程，成为公司利润增长点。

**风险提示：**原材料价格波动风险；项目开展不及预期。

#### ■ 主要财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2178.5	1692.0	2115.0	2643.7
净利润(百万元)	59.3	66.2	98.9	124.7
摊薄每股收益(元)	0.10	0.11	0.17	0.21

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)				
	2014A	2015A	2016E	2017E
货币资金	326.2	208.9	21.1	26.4
应收和预付款项	526.5	524.1	491.4	556.6
存货	433.8	327.0	571.4	551.6
其他流动资产	0.0	292.6	227.3	227.3
流动资产合计	1286.4	1352.6	1311.3	1361.9
长期股权投资	41.2	19.9	68.3	68.3
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	728.1	879.2	831.9	784.7
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产开发支出	253.5	296.4	296.4	296.4
长期待摊费用	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	12.2	56.9	56.3	55.7
资产总计	2590.3	2555.4	2629.3	2763.8
短期借款	400.0	328.0	284.6	48.8
应付和预收款项	271.1	208.9	424.7	349.5
长期借款	27.0	39.0	39.0	39.0
其他负债	1.1	1.1	1.1	1.1
负债合计	627.2	533.6	513.6	529.8
股本	398.9	598.4	598.4	598.4
资本公积	947.1	747.2	747.2	747.2
留存收益	438.1	484.5	565.2	666.9
归母公司股东权益	1784.1	1830.1	1910.7	2012.5
少数股东权益	162.4	179.0	191.8	204.9
股东权益合计	1963.1	2021.8	2115.7	2234.0
负债和股东权益	2590.3	2555.4	2629.3	2763.8

现金流量表(百万)				
经营性现金流	72.4	156.8	62.8	(68.4)
投资性现金流	(418.9)	(192.2)	12.0	12.0
融资性现金流	403.6	(56.3)	(262.5)	61.7
现金增加额	57.2	(90.3)	(187.7)	5.3

利润表(百万)				
	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	2178.5	1692.0	2115.0	2643.7
营业成本	1845.5	1383.1	1713.1	2141.4
营业税金及附加	9.2	8.2	10.2	12.8
销售费用	95.6	89.8	96.6	120.7
管理费用	139.1	146.9	147.8	184.7
财务费用	20.4	13.2	25.0	27.3
资产减值损失	(1.9)	1.2	4.6	4.6
投资收益	13.3	11.1	0.0	0.0
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	84.0	60.7	117.7	152.2
其他非经营损益	4.5	30.3	14.1	14.1
利润总额	88.5	91.1	131.8	166.3
所得税	17.3	16.1	19.8	24.9
净利润	71.2	75.0	112.1	141.4
少数股东损益	11.9	8.8	13.2	16.6
归母股东净利润	59.3	66.2	98.9	124.7

预测指标				
毛利率	15.3%	18.3%	19.0%	19.0%
销售净利率	3.3%	4.4%	5.3%	5.3%
销售收入增长率	-0.3%	-22.3%	25.0%	25.0%
EBIT 增长率	41.5%	-15.4%	54.1%	23.3%
净利润增长率	49.9%	5.3%	49.4%	26.2%
ROE	3.3%	3.6%	5.2%	6.2%
ROA	4.2%	3.6%	5.3%	6.3%
ROIC	6.1%	2.2%	5.0%	6.2%
EPS (X)	0.10	0.11	0.17	0.21
PE (X)	68.0	61.0	40.8	32.3
PB (X)	2.3	2.2	2.1	2.0
PS (X)	1.9	2.4	1.9	1.5
EV/EBITDA (X)	18.6	31.4	23.5	20.4

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%。



## 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。