

业绩略低于预期，下半年有望提速； 战略转型节能环保，受益核电主题 投资要点：

1. 事件

公司发布一季报，第一季度实现收入 1.95 亿元，同比下滑 28.24%，实现归母净利润 1395 万元，同比增长 19.25%，EPS 为 0.023 元

2. 我们的分析与判断

(一) 业绩略低于预期，下半年业绩有望提速

公司此前预告第一季度业绩同比增长 20%-30%，实际业绩略低于预期。公司同时预告由于下游行业不景气，公司在手订单规模有所下滑，导致半年度业绩同比下滑 40%-50%。

我们认为，公司上半年业绩受到季节性因素及订单结算进度的影响状况较差。公司年报中明确提出 2016 年经营目标为收入和净利润增长 20%-30%，我们认为下半年公司业绩有望提速。

(二) 战略转型节能环保，收入占比迅速提升

2012 年公司引进芬兰技术，迈出战略转型环保业务第一步。2013 年收购拉斯卡（原瑞士龙沙工程）进军固废处理（高端医药、生物制药、化工等领域环保工程，以焚烧炉为主）等环保工程总包。2015 年 10 月完成收购格锐环境，拓展污水处理、固废处理（江苏最早危险废弃物专业处置之一）等业务，2015 年格锐环境实现净利润 4695 万元，略超业绩承诺。2015 年 8 月 20 日，苏州海陆出资 3500 万元对镇江和合增资入股，镇江和合是一家专业从事重金属固体废物处置利用、危险废弃物安全填埋的环保企业，同时拥有工业废水处置子公司。此外控股子公司杭州海陆与锦江集团签署合作协议，拓展城市垃圾处理市场。

公司战略转型环保总包商，打开成长空间。公司所处江浙地区环保需求很大，拥有较多优质环保业务资产，我们判断公司未来不排除通过并购等方式进一步加码环保业务。2015 年公司环保业务占收入比例同比提升 5.7pct，2016 年 4 月，格锐环境与光大水务签署《污泥干化项目施工承包合同》4389 万元。考虑到环保业务盈利能力较强，随着环保业务收入占比的不断增长，将带来业绩估值双提升。

(三) 受益核电主题投资，核电设备业务高速增长

公司核电设备产品包括堆内构件吊篮筒体、鼓泡器、安注箱、换热器、废液回收箱等，与上海一机床（上海电气旗下）、中广核、中核等战略合作，在具有自主知识产权的‘华龙一号’、CAP1400 三代核电技术、具有四代安全特征的高温气冷堆核电技术应用上均获重要订单。

海陆重工（002255.SZ）

推荐 维持评级

分析师

王华君 机械军工行业首席分析师

■：(8610) 66568477

✉：wanghuajun@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513050002

特此鸣谢

李辰

■：(8610) 66568865

✉：lichen_yj@chinastock.com.cn

贺泽安

■：(0755) 23913136

✉：hezean@chinastock.com.cn

刘兰程

■：(8610) 83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

对本报告编写提供的信息帮助

| | 时间 2016.4.21 |
|---------------|--------------|
| A 股收盘价(元) | 7.40 |
| A 股一年内最高价(元) | 18.40 |
| A 股一年内最低价(元) | 6.41 |
| 上证指数 | 2952.89 |
| 市净率 | 2.04 |
| 总股本 (亿股) | 6.21 |
| 实际流通 A 股 (亿股) | 4.07 |
| 总市值 (亿元) | 45.93 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 30.10 |

相关研究

- 《机械军工 2016 年度策略：新成长、新转型——聚焦大智能制造、军民融合》 2015-12-28
- 《海陆重工 (002255)：业绩符合预期，盈利能力提升；战略转型节能环保，将受益核电主题投资》 2016-2-29
- 《海陆重工 (002255)：下半年业绩将提速；战略转型节能环保领域，将受益核电主题投资》
- 《海陆重工：战略转型节能环保，受益核电大发展》 2015-7-12

公司正进行“第三代核电核级容器研发和产业化项目”，已获得中央预算内投资 1949 万元。2015 年公司自主承接的核电产品订单已超过远超过原来的单一加工制造订单，战略转型迅速推进。2016 年 3 月公司与国核工程有限公司签订堆内构件吊具、PH 值调节篮等设备采购合同共 3044 万元，预计公司核电业务将高速增长。

3. 投资建议

考虑收购格锐环境，预计公司 16-18 年 EPS 为 0.17/0.23/0.30 元，PE 为 42/33/25 倍。公司将加快向环保、核电领域战略转型，未来不排除在环保领域再次外延式发展，业绩有望超预期。维持“推荐”评级。

附录 1：海陆重工盈利预测

表 1：考虑收购格锐环境，预计海陆重工 2016-2018 年业绩保持快速增长

| 指标 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元） | 1,404.15 | 1,498.81 | 1,708.37 | 1,826.21 | 1,968.90 |
| 营业收入增长率 | -5.19% | 6.74% | 14% | 7% | 8% |
| 净利润（百万元） | 63.50 | 84.80 | 108.07 | 140.58 | 183.11 |
| 净利润增长率 | -38.10% | 33.54% | 27% | 30% | 30% |
| EPS（元）(摊薄) | 0.10 | 0.14 | 0.17 | 0.23 | 0.30 |
| ROE（归属母公司）(摊薄) | 4.10% | 3.76% | 4.61% | 5.72% | 7.03% |
| P/E | 72 | 54 | 42 | 33 | 25 |
| P/B | 3.0 | 2.0 | 2.0 | 1.9 | 1.8 |
| EV/EBITDA | 19 | 31 | 20 | 17 | 14 |

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部（注：股价截止至 2016 年 4 月 21 日）

附录 2：海陆重工估值比较

表 2：公司估值低于核电设备行业平均水平

| 上市公司 | 代码 | 股价(元) | EPS（元） | | | | PE（倍） | | | |
|--------|-----------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
| 海陆重工 | 002255.SZ | 7.40 | 0.10 | 0.14 | 0.17 | 0.23 | 72 | 54 | 42 | 33 |
| 南风股份 | 300004.SZ | 15.63 | 0.21 | 0.22 | 0.32 | 0.41 | 73 | 70 | 49 | 38 |
| 大西洋 | 600558.SH | 6.78 | 0.10 | 0.11 | | | 68 | 61 | | |
| 久立特材 | 002318.SZ | 9.93 | 0.23 | 0.15 | 0.28 | 0.35 | 44 | 68 | 36 | 29 |
| 江苏神通 | 002438.SZ | 16.93 | 0.25 | 0.08 | 0.33 | 0.46 | 69 | 224 | 52 | 37 |
| 丹甫股份 | 002366.SZ | 50.73 | 0.08 | 0.67 | 1.27 | 1.59 | 624 | 76 | 40 | 32 |
| 上海电气 | 601727.SH | 8.28 | 0.20 | 0.17 | 0.18 | | 42 | 50 | 46 | |
| 东方电气 | 600875.SH | 10.38 | 0.55 | 0.19 | 0.02 | 0.31 | 19 | 55 | 485 | |
| 中核科技 | 000777.SZ | 22.98 | 0.19 | 0.23 | 0.25 | 0.30 | 122 | 102 | 91 | 76 |
| 科新机电 | 300092.SZ | 10.80 | 0.05 | -0.18 | | | 228 | | | |
| 中国一重 | 601106.SH | 5.53 | 0.00 | | | | 1408 | | | |
| 应流股份 | 603308.SH | 22.22 | 0.27 | 0.27 | 0.48 | 0.68 | 84 | 84 | 46 | 32 |
| 纽威股份 | 603699.SH | 16.85 | 0.75 | 0.46 | 0.68 | 0.76 | 22 | 37 | 25 | 22 |
| 行业平均估值 | | | | | | | 221 | 80 | 91 | 37 |

资料来源：Wind、中国银河证券研究部（除海陆重工，其余均为 Wind 一致预期），股价截至 2016 年 4 月 21 日

表 3：公司在环保设备行业中成长性突出

| 上市公司 | 代码 | 股价(元) | EPS（元） | | | | PE（倍） | | | |
|------|-----------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
| 海陆重工 | 002255.SZ | 7.40 | 0.10 | 0.14 | 0.17 | 0.23 | 72 | 54 | 42 | 33 |
| 菲达环保 | 600526.SH | 14.81 | 0.10 | 0.15 | | | 145 | 97 | | |
| 龙净环保 | 600388.SH | 13.17 | 0.43 | 0.54 | 0.61 | 0.71 | 30 | 24 | 21 | 18 |

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

| 上市公司 | 代码 | 股价(元) | EPS(元) | | | | PE(倍) | | | |
|---------------|-----------|-------|--------|-------|-------|-------|------------|-----------|-----------|-----------|
| | | | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
| 雪浪环境 | 300385.SZ | 32.15 | 0.38 | 0.52 | 0.76 | 1.12 | 84 | 62 | 42 | 29 |
| 科林环保 | 002499.SZ | 20.86 | 0.06 | 0.15 | | | 366 | 143 | | |
| 雪迪龙 | 002658.SZ | 17.06 | 0.33 | 0.43 | 0.57 | 0.74 | 52 | 39 | 30 | 23 |
| 汉威电子 | 300007.SZ | 19.17 | 0.20 | 0.27 | 0.44 | 0.65 | 98 | 71 | 44 | 30 |
| 先河环保 | 300137.SZ | 13.69 | 0.21 | 0.31 | 0.43 | 0.59 | 66 | 45 | 32 | 23 |
| 天瑞仪器 | 300165.SZ | 20.11 | 0.22 | 0.27 | 0.36 | 0.46 | 93 | 75 | 55 | 44 |
| 聚光科技 | 300203.SZ | 25.75 | 0.42 | 0.55 | 0.95 | 1.34 | 61 | 47 | 27 | 19 |
| 兴源环境 | 300266.SZ | 38.75 | 0.15 | 0.34 | 1.02 | 1.58 | 252 | 114 | 38 | 25 |
| 神雾环保 | 300156.SZ | 43.49 | 0.08 | 0.45 | 1.48 | 2.22 | 579 | 97 | 29 | 20 |
| 行业平均估值 | | | | | | | 166 | 74 | 35 | 26 |

资料来源: Wind、中国银河证券研究部(除海陆重工, 其余均为Wind一致预期), 股价截至2016年4月21日

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

王华君，机械与军工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：中联重科（01157.HK）、中船防务（0317.HK）、中国南车（01766.HK）

A股：洪都航空、北方创业、中鼎股份、隆华节能、中航电子、海特高新、恒泰艾普、新研股份、机器人、天广消防、通源石油、北人股份、博林特、南风股份、大冷股份、潍柴重机等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn