

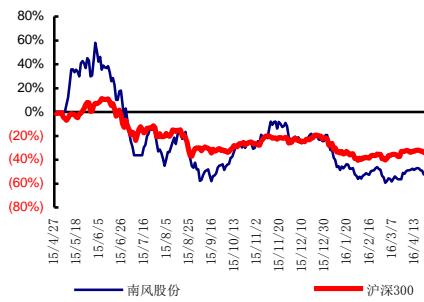


机械设备 专用设备

昨收盘：15.45

艰难时光已过，核电业务望全面复苏

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	509/314
总市值/流通(百万元)	7,867/4,847
12个月最高/最低(元)	104.27/13.44

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

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：公司4月26日发布2015年度业绩报告，报告期内公司实现营业收入82,002.86万元，同比上升0.20%；利润总额4,852.59万元，同比下降61.08%；归属于母公司所有者的净利润4,444.42万元，同比下降59.12%。其中，母公司实现营业收入21,632.91万元，同比下降39.75%，利润总额-9,931.87万元，同比下降2,683.20%，净利润-8,461.78万元，同比下降2,395.05%。

内外因双重影响，核电业务大幅下滑。福岛核事故以来，国内暂停审批核电项目，到2015年3月才迎来实质重启，受此影响，母公司核电领域订单减少；同时，报告期内公司受国家核安全局行政处罚，公司停工整改达6个月，已签订合同的批次订单执行放缓，作为母公司的主营业务产品，通风与空气处理系统设备的销量与产量同比分别下降36.6%和37.63%，收入与毛利率下滑明显。2015年11月17日，国家核安全局完成对了公司民用核安全设备许可证申请的审查，公司许可证延续申请获批，随即在2015年12月，公司与中广核核电运营有限公司签订了中广核多基地南方风机备件框架协议，同时一季报显示，今年3月，公司又与国核工程有限公司签订了陆丰核电站1、2号机组MS10空气处理机组设备、MS14安全壳循环冷却机组设备的采购合同，这表明在核电重启的大背景下，公司的核电业务在逐渐恢复。

中兴装备全年并表，业绩稳定增长。报告期内，公司期间费用均同比增长明显，主要因2015年度合并中兴装备1-12月报表所致。作为能源工程特种管件领军企业，南风全资子公司中兴装备充分发挥了自身优势，保证了经营业务的持续稳定增长，2015年度，中兴装备实现营业收入60,372.95万元，净利润15,087.84万元，完成了其2015年度的业绩承诺。其中，煤化工领域的营业收入同比增长252.46%，最为突出，公司生产的直径711mm，管壁厚度88mm的大口径厚壁无缝钢管通过了国家钢铁研究总院、国家钢铁产品质量监督检验中心等单位的联合鉴定，填补了国内空白。

重型金属3D打印技术极具想象空间。控股子公司南方增材承办的重型金属3D打印技术产业化项目虽尚未形成收入，但取得突破性进展，分别与上海核工院、核动力院、中国核电工程公司就核电核化工装备，如核电主蒸汽管道贯穿件、ACP100压力容器等的电熔增材制造达成研发协议，相关研制工作正在积极推进中。随着该技术产业化的实施，有望给重大工业装备所需的重型金属构件的制造技术带来变革影响。同时公司还就充分利用重型金属3D打印技术的优势，将该技术

逐步扩展到涂层修复、快速制造等其他运用领域，并派生出不同的业务，布局3D打印大产业，构造出工业级3D打印的生态圈。

估值与评级。在核岛领域，公司HVAC系统设备与核电用特种管材市场具有较高占有率，拥有我国愈20台核电机组设备供货记录，随着核电重启和核电“走出去”等政策的持续升温，公司核电HVAC设备、核电用管等业务有望全面复苏。同时，我们看好公司通风与空气处理系统、能源工程特种管件、重型金属3D打印协同互补、共同发展的业务模式，公司“核电暖通空调(HVAC)系统核级/非核级设备国产化技术改造项目”、“全性能检测中心和研发中心技术改造项目”等募投项目有望今年建成投产，有利于进一步提升公司在HVAC领域的生产产能以及产品研发、检测能力，增强公司核心竞争力，进一步完善产业链布局，夯实公司的行业领先地位。

预测公司2016-2018年EPS分别为0.18、0.22和0.25，给予“买入”评级。

风险提示：新技术研发低于预期，核电工程建设滞后风险。

■ 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	820	984	1132	1245
净利润(百万元)	44	93	113	130
摊薄每股收益(元)	0.09	0.18	0.22	0.25

资料来源：Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)				利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E		2015A	2016A	2017E	2018E
货币资金	192	151	65	282	营业收入	820	984	1132	1245
应收和预付款项	635	560	926	783	营业成本	522	620	713	784
存货	557	295	685	393	营业税金及附加	8	10	11	12
其他流动资产	0	3	3	3	销售费用	43	48	55	61
流动资产合计	1385	1009	1678	1461	管理费用	142	144	165	182
长期股权投资	20	100	100	100	财务费用	28	29	31	30
投资性房地产	0	0	0	0	资产减值损失	35	35	35	35
固定资产	1092	1022	953	883	投资收益	(1)	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产开发支出	1134	1134	1134	1134	营业利润	42	99	121	141
长期待摊费用	0	0	0	0	其他非经营损益	7	5	5	5
其他非流动资产	32	31	31	31	利润总额	49	104	126	146
资产总计	3669	3663	3752	3923	所得税	9	16	19	22
短期借款	283	170	0	0	净利润	40	88	107	124
应付和预收款项	267	358	360	430	少数股东损益	(5)	(4)	(5)	(6)
长期借款	140	140	140	140	归母股东净利润	44	93	113	130
其他负债	47	47	47	47	预测指标				
负债合计	624	545	547	617	毛利率	36.4%	37.0%	37.0%	37.0%
股本	509	509	509	509	销售净利率	4.9%	9.0%	9.5%	9.9%
资本公积	2145	2145	2145	2145	销售收入增长率	0.2%	20.0%	15.0%	10.0%
留存收益	374	451	544	651	EBIT 增长率	-49.2%	57.8%	17.2%	13.4%
归母公司股东权益	3028	3105	3197	3304	净利润增长率	-63.1%	122.1%	21.6%	15.2%
少数股东权益	22	17	13	8	ROE	1.5%	3.0%	3.5%	3.9%
股东权益合计	3045	3117	3205	3306	ROA	1.9%	3.1%	3.5%	3.8%
负债和股东权益	3669	3663	3752	3923	ROIC	1.7%	2.9%	3.5%	3.7%
现金流量表(百万)					EPS(X)	0.09	0.18	0.22	0.25
经营性现金流	146	150	(65)	240	PE(X)	185.2	89.0	73.1	63.5
投资性现金流	(153)	4	4	4	PB(X)	2.7	2.7	2.6	2.5
融资性现金流	(64)	(195)	(25)	(27)	PS(X)	10.0	8.4	7.3	6.6
现金增加额	(71)	(41)	(86)	218	EV/EBITDA(X)	55.6	55.6	49.7	43.9

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。