



机械设备 专用设备

## 业绩符合预期，持续加大研发投入

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 509/329     |
| 总市值/流通(百万元)   | 9,889/6,396 |
| 12 个月最高/最低(元) | 30.35/13.44 |

### 相关研究报告：

- 《多台机组坐等开工，核电有望王者归来》—2016/6/25  
 《艰难时光已过，核电业务望全面复苏》—2016/04/27  
 《核电行业深度报告：从换料大修看核电后市场投资机会》  
 --2016/3/30

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

联系人：周涛

电话：010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190115100015

**事件：**公司发布 2016 年中报，上半年实现营业收入 3.5 亿元，同比增长 1.8%；实现净利润 2516.55 万元，同比增长 32.1%。基本每股收益为 0.05 元，同比下降 28.57%。

**中兴装备保持高增长。**凭借自主全产业链优势，子公司中兴装备在特种材料及能源工程管件领域优势明显，毛利率达 41.85%，核级管道在手订单饱满，遍及三代核电堆型 (CAP1400、华龙一号、AP1000)，成为当前公司业绩的主业支撑。2016 年上半年，公司的综合毛利率为 36.68%，同比上升 3.89 个百分点，二季度单季综合毛利率 39.93%，我们认为，随着公司技术升级、产品结构的持续优化，预计公司的综合利润率有望保持稳中有升的态势。而随着公司民用核安全设备许可证延续申请获批，公司核电 HVAC 设备业已复苏，在华龙融合、AP1000 调试顺利的背景下，多台核电机组有望于下半年获得核准并开工，作为具备总包资质的供应商，母公司核电 HVAC 业务反转在即。

**公司期间费用控制良好，研发投入加大。**报告期内，公司的期间费用率为 25.74% (同比上升 0.9 个百分点)，其中年初累计销售费用率为 4.24%、财务费用率 2.28% (均同比微降)，管理费用率 19.22% (同比上升 2.81 个百分点，主要因技术开发支出加大)。报告期内，公司研发投入达 2005.3 万元 (同比增长 54.49%)，新增科研项目立项 5 个，专利 13 项。我们认为，公司技术创新意志明确，随着公司在新材料、新工艺领域的持续研发投入，将提升公司在通风与空气处理系统集成领域、能源工程特种管件领域的集成制造和综合服务能力，进一步巩固公司的行业领先地位。

**重金属 3D 打印获突破，军核前景广阔。**报告期内，南方增材贯穿件模拟件样件通过鉴定，全部性能符合最新技术规格书的要求，并于 5 月举行开工会正式打印，预计于年内完成贯穿件模拟件的生产、检验工作。公司近期获国防科工局颁发的军工核安全设备设计、制造许可证 (风机、风阀等)，与核动力院合作的 ACP100 (小堆) 压力容器正进行材料研发工作，小堆技术特别是浮动核电站技术目前在核能商业化应用中前景颇广，中核、中广核、中船重工等申报的 ACP100S、ACPR50S、HHP25 均批复立项。3D 打印在军工领域的应用具备独特优势，公司有望藉此开辟更多军核业务。

**投资建议。**虽然 2016 年以来未核准开工新机组，但在华龙融合、AP1000 调试顺利的背景下，多台核电机组有望于下半年获得核准并开工，公司将充分受益核电国产化及“走出去”战略。3D 打印是引领第

四次工业革命的关键技术，公司定位工业级重金属构件，已完成上游材料、中游设备、下游成型的关键路径布局，有望成为我国制造业转型升级标杆，我们看好公司未来发展。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.19 元、0.25 元及 0.30 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游传统行业持续低迷，核电项目进展滞后，新技术研发风险。

#### ■ 主要财务指标

|           | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 820  | 1025  | 1230  | 1353  |
| 净利润(百万元)  | 44   | 97    | 129   | 153   |
| 摊薄每股收益(元) | 0.09 | 0.19  | 0.25  | 0.30  |

资料来源：Wind, 太平洋证券

| 资产负债表(百万) |       |       |       | 利润表(百万) |               |        |        |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|---------|---------------|--------|--------|-------|-------|
|           | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E   |               | 2015A  | 2016E  | 2017E | 2018E |
| 货币资金      | 192   | 213   | 241   | 613     | 营业收入          | 820    | 1025   | 1230  | 1353  |
| 应收和预付款项   | 635   | 560   | 988   | 869     | 营业成本          | 522    | 648    | 775   | 850   |
| 存货        | 557   | 334   | 731   | 436     | 营业税金及附加       | 8      | 10     | 12    | 13    |
| 其他流动资产    | 0     | 3     | 3     | 3       | 销售费用          | 43     | 50     | 60    | 66    |
| 流动资产合计    | 1385  | 1109  | 1963  | 1921    | 管理费用          | 142    | 150    | 180   | 198   |
| 长期股权投资    | 20    | 100   | 100   | 100     | 财务费用          | 28     | 28     | 28    | 24    |
| 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  | 903   | 715   | 527     | 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  | 1113  | 1092  | 1071    | 营业利润          | 42     | 104    | 140   | 167   |
| 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     | 109    | 145   | 172   |
| 资产总计      | 3669  | 3685  | 3782  | 3953    | 所得税           | 9      | 16     | 22    | 26    |
| 短期借款      | 283   | 170   | 0     | 0       | 净利润           | 40     | 93     | 124   | 146   |
| 应付和预收款项   | 267   | 386   | 395   | 461     | 少数股东损益        | (5)    | (4)    | (6)   | (7)   |
| 长期借款      | 140   | 140   | 140   | 140     | 归母股东净利润       | 44     | 97     | 129   | 153   |
| 其他负债      | 47    | 47    | 47    | 47      | 预测指标          |        |        |       |       |
| 负债合计      | 624   | 573   | 582   | 648     | 毛利率           | 36.4%  | 36.8%  | 37.0% | 37.2% |
| 股本        | 509   | 509   | 509   | 509     | 销售净利率         | 4.9%   | 9.1%   | 10.0% | 10.8% |
| 资本公积      | 2145  | 2145  | 2145  | 2145    | 销售收入增长率       | 0.2%   | 25.0%  | 20.0% | 10.0% |
| 留存收益      | 374   | 445   | 540   | 652     | EBIT 增长率      | -49.2% | 64.4%  | 26.3% | 14.9% |
| 归母公司股东权益  | 3028  | 3099  | 3194  | 3305    | 净利润增长率        | -63.1% | 133.7% | 32.9% | 18.3% |
| 少数股东权益    | 22    | 17    | 12    | 7       | ROE           | 1.5%   | 3.1%   | 4.1%  | 4.6%  |
| 股东权益合计    | 3045  | 3112  | 3200  | 3305    | ROA           | 1.9%   | 3.2%   | 3.9%  | 4.3%  |
| 负债和股东权益   | 3669  | 3685  | 3782  | 3953    | ROIC          | 1.7%   | 3.0%   | 4.0%  | 4.5%  |
| 现金流量表(百万) |       |       |       |         | EPS (X)       | 0.09   | 0.19   | 0.25  | 0.30  |
| 经营性现金流    | 146   | 221   | 62    | 407     | PE (X)        | 222.5  | 101.6  | 76.5  | 64.7  |
| 投资性现金流    | (153) | 4     | 4     | 4       | PB (X)        | 3.3    | 3.2    | 3.1   | 3.0   |
| 融资性现金流    | (64)  | (204) | (38)  | (40)    | PS (X)        | 12.1   | 9.6    | 8.0   | 7.3   |
| 现金增加额     | (71)  | 21    | 29    | 372     | EV/EBITDA (X) | 66.6   | 33.6   | 30.3  | 27.3  |

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。