

钢铁 钢铁 II

业绩略有下滑，核电用管业务放量可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	842/816
总市值/流通(百万元)	9,315/9,036
12个月最高/最低(元)	39.61/8.61

相关研究报告:

《久立特材(002318): 成立并购基金, 外延发展有望加速》
--2016/07/27

《多台机组坐等开工, 核电有望王者归来》--2016/06/25

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 13.16 亿元, 同比增长 1.15%; 实现归属于母公司所有者的净利润 6262.39 万元, 同比减少 15.02%。基本每股收益为 0.07 元, 同比减少 22.22%。

传统产品受挤压, 高端产品待释放。2016 年上半年, 在国内经济新常态, 下游石油化工行业投资继续放缓背景下, 公司传统产品利润空间受到进一步挤压, 高端产品产能尚未充分发挥和释放, 经营业绩出现下滑。同时注意到, 公司在手订单充足, 重点开拓高端产品并积极进军海外市场, 产品结构持续优化, 毛利率为 22.24%(同比上升 2.15 个百分点)。从单季度数据看, 公司二季度营业收入 7.16 亿, 实现利润总额 4789.73 万元, 环比增长明显。我们认为, 随着公司产品结构转型升级, 公司的综合利润率有望保持稳中有升态势。

期间费用控制良好, 持续加大研发力度。报告期内, 公司的期间费用率为 13.87%(同比上升 1.95 个百分点), 其中年初累计销售费用率为 5.87%(同比上升 1.01 个百分点), 管理费用率 7.61%(同比上升 1.28 个百分点), 人民币贬值带来汇兑收益的增加, 财务费用率为 0.39%。报告期内, 公司研发投入 4541.4 万元, 同比增加 13.7%, 特别是在应用于核电、军工的新材料领域, 公司近年持续加大研发力度。我们认为, 公司各项费用保持合理的规模, 期间费用控制良好, 看好公司研发投入持续转化为产品和业绩的潜力。

外延扩张有望加速。公司利用上市公司平台加强资本运作, 目前已连下三城: 收购华特钢管 70% 股权、设立久立投资平台、成立并购基金。通过股权投资、产业并购等方式进一步整合、延伸公司相关产业链。我们认为, 经济下滑是并购的良机, 以资本经营带动产业经营, 有望加快公司在高端装备制造业、新材料等高端产业的布局, 加快产业转型升级。公司 540 万元收购华特钢管 70% 股权, 在小幅增厚业绩同时达到优势互补与整合行业资源的效果。

维持“买入”评级。我们认为, 随着“华龙”技术融合、AP1000 机组调试顺利推进, 今年下半年核电机组有望迎来批量开工。百万千瓦机组蒸发器 U 型管用量约 200 吨, 以目前 100 万元的单吨售价, 每年 U 型管市场容量约 12-16 亿, 且公司生产的核 1、2、3 级无缝管以及核 2、3 级焊接管产品已全面覆盖我国第三代核电管道管产品, 在四代堆、核聚变技术上同样已有技术积累并均有供货, 作为国产核级钢管产业龙头, 技术优势、行业竞争壁垒明显, 随着国内核电建设重启及核电“走出去”战略的持续升温, 公司核电业务发展潜力巨大。另

外，公司员工持股计划、大股东及高管增持彰显对未来发展的信心，构筑安全边际。预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.19、0.27 和 0.34 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。

■ 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2721	2857	3429	3772
净利润(百万元)	123	157	226	286
摊薄每股收益(元)	0.15	0.19	0.27	0.34

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)				
	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	193	581	578	1340
应收和预付款项	537	426	729	541
存货	830	784	1129	949
其他流动资产	26	0	0	0
流动资产合计	1586	1791	2436	2830
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1514	1432	1138	843
在建工程	213	0	0	0
无形资产开发支出	161	142	124	105
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	10	10	10	10
资产总计	3484	3376	3707	3788
短期借款	203	0	0	0
应付和预收款项	555	559	759	675
长期借款	64	64	64	64
其他负债	106	106	106	106
负债合计	928	729	929	845
股本	842	842	842	842
资本公积	670	670	670	670
留存收益	949	1053	1202	1391
归母公司股东权益	2461	2564	2714	2902
少数股东权益	95	93	64	40
股东权益合计	2556	2647	2778	2943
负债和股东权益	3484	3376	3707	3788

现金流量表(百万)				
	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金流	350	632	52	830
投资性现金流	(289)	13	13	13
融资性现金流	32	(256)	(67)	(79)
现金增加额	92	388	(3)	763

利润表(百万)				
	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2721	2857	3429	3772
营业成本	2183	2286	2709	2942
营业税金及附加	12	12	15	16
销售费用	142	142	171	188
管理费用	193	203	243	267
财务费用	18	18	21	22
资产减值损失	54	42	42	42
投资收益	(1)	0	0	0
公允价值变动	1	0	0	0
营业利润	120	154	229	295
其他非经营损益	17	15	15	15
利润总额	136	169	244	310
所得税	23	25	37	46
净利润	113	144	208	263
少数股东损益	(10)	(13)	(18)	(23)
归母股东净利润	123	157	226	286

预测指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E
毛利率	19.8%	20.0%	21.0%	22.0%
销售净利率	4.1%	5.0%	6.1%	7.0%
销售收入增长率	-6.2%	5.0%	20.0%	10.0%
EBIT 增长率	-40.6%	14.7%	38.4%	24.2%
净利润增长率	-39.7%	27.5%	44.2%	26.8%
ROE	5.0%	6.1%	8.3%	9.9%
ROA	4.2%	5.0%	6.3%	7.7%
ROIC	4.2%	5.0%	8.7%	10.3%
EPS (X)	0.15	0.19	0.27	0.34
PE (X)	76.13	59.71	41.40	32.65
PB (X)	3.80	3.65	3.45	3.22
PS (X)	3.44	3.27	2.73	2.48
EV/EBITDA (X)	30.84	20.26	17.63	14.46

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。