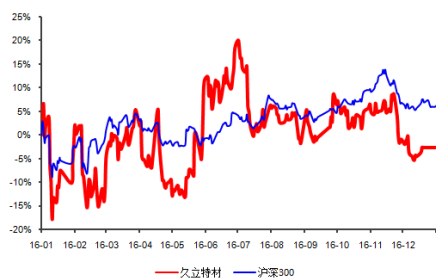


钢铁 钢铁 II

拟定增加码高端产业，业绩向上修正

■ 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)	8,583/8,326
12 个月最高/最低(元)	12.58/8.61

相关研究报告:

《业绩略有下滑，核电用管业务放量可期》--2016/08/24

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

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: 公司发布定增预案, 拟非公开发行不超 1.56 亿股(含)股票, 募集资金总额不超 15 亿元, 扣除发行费用后募集资金净额拟用于“年产 5500KM 核电、半导体、医药、仪器仪表等领域用精密管材项目”、“年产 1000 吨航空航天材料及制品项目”、“工业自动化与智能制造项目”及“特种合金管道预制件及管维服务项目”。

持续聚焦高精尖, 布局高端产业。 公司多年来致力于“长、特、优、高、精、尖”的产品战略。通过募投项目的实施, 充分发挥公司多年积累的金属材料、焊接技术、金属成型等不锈钢管材领域先进经验, 结合自动化、智能化建设的信息化平台, 在对公司传统油气开采/储运/加工、核电、火电、造船、军工等领域客户提供延伸服务, 进而延伸公司产业链, 逐步形成以客户为中心, 能预测客户需求、缩短交货时间、提高产品质量、降低用户建设及生产成本的流体工业不锈钢管道全产业链服务商。我们认为, 随着公司高端产业布局及转型升级, 未来 3-4 年核电、航空航天等业务收入有望达到 50%。

业绩预告向上修正, 2017 年具爆发潜质。 公司向上修正 2016 年度业绩预计, 比上年同期增长 20%-50%, 盈利 1.47 亿元-1.84 亿元, 原因包括: 一是四季度原材料价格上涨, 转回(减计提)的存货跌价准备超预期; 二是四季度资金回收较好, 导致冲减的坏账准备超预期; 三是人民币加速贬值, 汇兑收益超预期。我们认为, 在经济新常态, 下游石油化工投资放缓、核电重启力度未达预期的背景下, 公司业绩预计同比取到较大的增长, 已实属不易。当前, 油气反腐已告一段落, 国内能源体制改革大幕开启, 稳油兴气态势明显, 公司主业望企稳回升; 核电方面, 尽管遭遇 2016 年“零核准”, AP1000 首堆则已进入冲刺阶段, 2020 年机组在运+在建 88G 装机目标既定, 批量机组开工在即。同时, 公司海外业务则得益于高端产品市场占有率的提高及全球优秀供应商资源的开拓, 出口占比将进一步提升。

外延扩张有望加速。 公司利用上市公司平台加强资本运作, 目前已先后收购华特钢管 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, 加快公司在高端装备制造、新材料等高端产业的布局, 加快产业转型升级。

维持“买入”评级。 当前我国处于产业结构转型升级的关键时期, 淘汰高污染、高能耗、技术含量较低的低端产能的同时则鼓励创新,

扶持先进产能，最终提升技术含量。以核电蒸汽发生器换热管为例，是我国核电国产化的关键突破，百万千瓦机组蒸发器U型管用量约200吨，以目前90-100万元的单吨售价，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、五代堆（核聚变）上同样已有技术积累并有供货，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。