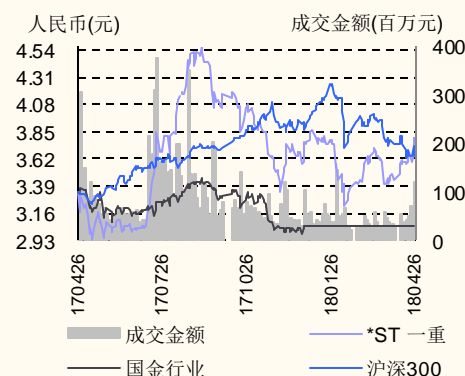


市场价格 (人民币): 3.73 元
目标价格 (人民币): 5.00-5.00 元

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	6,538.00
总市值 (百万元)	25,579.53
年内股价最高最低 (元)	4.57/2.93
沪深 300 指数	3755.49
上证指数	3075.03



相关报告

- 1.《大国重器——中国一重全面解析系列报告之二：重型制造中坚力量，...》，2018.3.9
- 2.《大国重器——中国一重全面解析系列报告之一：重型机械龙头，十年...》，2018.1.19

司景喆 分析师 SAC 执业编号: S1130517080001
(8621)60870938
sijz@gjzq.com.cn

时代 联系人
(8621)60893123
shidai@gjzq.com.cn

卞晨曦 联系人
biancy@gjzq.com.cn

赵玥炜 联系人
zhaoyuewei@gjzq.com.cn

下游需求全面回暖，公司业绩大幅反转

公司基本情况 (人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益 (元)	-0.877	0.012	0.065	0.151	0.169
每股净资产 (元)	1.41	1.58	1.64	1.79	1.96
每股经营性现金流 (元)	0.08	0.14	-0.36	-0.17	0.11
市盈率 (倍)	-6.17	307.11	58.85	25.20	22.51
行业优化市盈率 (倍)	19.47	19.47	19.47	19.47	19.47
净利润增长率 (%)	219.43%	-101.47%	426.02%	133.51%	11.98%
净资产收益率 (%)	-62.29%	0.78%	3.93%	8.40%	8.60%
总股本 (百万股)	6,538.00	6,857.78	6,857.78	6,857.78	6,857.78

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- *ST 一重披露 2017 年报及 2018 年一季报，公司 2017 全年实现营收 102.52 亿元，同比+219.93%，创历史最好水平；归母净利润 0.84 亿元，成功实现扭亏并将摘帽。公司 2018Q1 实现营收 27.97 亿元，同比+75.26%；归母净利润 0.27 亿元，同比+352.16%，为 2010 年后一季最高利润。

经营分析

- 行业景气自订单端传导，公司业绩大幅改善：公司主要产品包括冶金成套设备、核能设备、重型压力容器设备、大型铸锻件等，下游遍布钢铁冶金、核电、石化、水电、火电等国民经济命脉领域。2017 年公司营收同比增逾两倍，创历史最佳；利润同比增利 56.52 亿元；全年新增订货 122.5 亿元，同比增长 50.9%；公司业绩开启大规模反转，全方位印证行业景气大幅回升。
- 业绩反转源自下游需求回升：2017 年起钢铁供给侧改革推升设备升级需求，公司冶金成套设备收入和毛利率分别同比大幅提升 168% 和 74.88ppt，扭转近两年亏损局面；国产三代核电堆型取得突破性进展，公司核电板块收入大幅增加；多个大型炼化一体化项目开建，公司重型压力容器营收同比翻五倍。此外，下游主要为电力行业的大型铸锻件业务收入也取得同比+22% 的增长，我们判断主因大型水电站开启采购、火电站维持检修更替需求。
- 行业性反转可持续，看好龙头受益：我们判断此轮重型机械行业性回暖具有持续性。2017 年 12 月，工信部出台《钢铁行业产能置换实施办法》，钢铁产能置换工作将在“十三五”后半程持续推进；今年起，我国三代核反应堆建设相继取得进展，国家能源局提出“每年开工 6-8 台三代核电机组建设”规划；此外，“十三五”期间我国炼化项目规划总投资超过万亿，规模远超以往，且将在未来三年集中落地。各个下游行业的变化将集中拉动重型机械整体需求，公司作为我国七大重机之首有望最大程度受益。公司 2017 年末开发支出余额逾 1 亿元，同比增两倍；全年固定资产投资实际完成超 10 亿元，其中大型石化容器制造基地项目完成投资 3.7 亿元，为持续发展奠基。

盈利调整及投资建议

- 我们预计公司 2018-2020 年有望实现营收 123.16/145.39/152.34 亿元，归母净利润 4.43/10.34/11.58 亿元，同比+426.02%/133.51%/11.98%。我们认为公司业绩企稳向好可持续，上调评级至“买入”，上调目标价至 5 元/股。

风险提示

- 行业竞争加剧；国际油价大幅波动；我国核电复建进程低预期；核泄露等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	5,012	3,204	10,252	12,316	14,539	15,234	货币资金	3,082	2,910	3,506	3,600	4,000	4,000
增长率		-36.1%	219.9%	20.1%	18.1%	4.8%	应收账款	14,406	12,770	14,100	18,317	22,413	24,311
主营业务成本	-4,874	-3,964	-8,498	-10,088	-11,277	-11,736	存货	6,513	3,440	3,799	4,146	4,943	5,466
%销售收入	97.2%	123.7%	82.9%	81.9%	77.6%	77.0%	其他流动资产	3,388	982	1,132	1,344	1,519	1,605
毛利	138	-760	1,754	2,228	3,262	3,498	流动资产	27,388	20,102	22,537	27,407	32,875	35,381
%销售收入	2.8%	n.a.	17.1%	18.1%	22.4%	23.0%	%总资产	71.9%	66.1%	67.5%	70.6%	73.2%	74.6%
营业税金及附加	-41	-82	-136	-164	-193	-202	长期投资	239	77	75	75	75	75
%销售收入	0.8%	2.5%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	固定资产	8,347	8,222	8,223	8,784	9,304	9,195
营业费用	-114	-302	-193	-222	-254	-267	%总资产	21.9%	27.0%	24.6%	22.6%	20.7%	19.4%
%销售收入	2.3%	9.4%	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%	无形资产	1,362	1,469	1,581	1,528	1,591	1,653
管理费用	-808	-841	-701	-837	-945	-975	非流动资产	10,680	10,315	10,842	11,402	12,035	12,023
%销售收入	16.1%	26.2%	6.8%	6.8%	6.5%	6.4%	%总资产	28.1%	33.9%	32.5%	29.4%	26.8%	25.4%
息税前利润 (EBIT)	-824	-1,985	723	1,005	1,870	2,055	资产总计	38,068	30,417	33,380	38,809	44,910	47,404
%销售收入	n.a.	n.a.	7.1%	8.2%	12.9%	13.5%	短期借款	9,721	12,205	7,999	12,061	15,364	15,719
财务费用	-692	-687	-648	-433	-593	-657	应付款项	6,772	6,326	8,482	9,593	11,281	12,228
%销售收入	13.8%	21.4%	6.3%	3.5%	4.1%	4.3%	其他流动负债	460	452	531	580	660	688
资产减值损失	-470	-2,959	-27	-128	-31	-16	流动负债	16,953	18,983	17,012	22,233	27,305	28,635
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	2,525	1,255	4,520	4,520	4,520	4,520
投资收益	113	10	142	150	170	200	其他长期负债	3,505	890	931	703	688	675
%税前利润	-6.3%	-0.2%	134.9%	24.4%	11.7%	12.2%	负债	22,983	21,127	22,464	27,456	32,513	33,830
营业利润	-1,873	-5,621	210	594	1,415	1,582	普通股股东权益	14,902	9,205	10,830	11,269	12,303	13,461
营业利润率	n.a.	n.a.	2.0%	4.8%	9.7%	10.4%	少数股东权益	183	85	85	83	93	113
营业外收支	61	74	-105	20	40	60	负债股东权益合计	38,068	30,417	33,380	38,809	44,910	47,404
税前利润	-1,812	-5,547	105	614	1,455	1,642							
利润率	n.a.	n.a.	1.0%	5.0%	10.0%	10.8%	比率分析						
所得税	-2	-243	-30	-174	-411	-464		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
所得税率	n.a.	n.a.	28.3%	28.3%	28.3%	28.3%	每股指标						
净利润	-1,814	-5,790	76	441	1,044	1,178	每股收益	-0.275	-0.877	0.012	0.065	0.151	0.169
少数股东损益	-19	-56	-9	-2	10	20	每股净资产	2.279	1.408	1.579	1.643	1.794	1.963
归属于母公司的净利润	-1,795	-5,734	84	443	1,034	1,158	每股经营现金净流	-0.066	0.076	0.143	-0.364	-0.174	0.111
净利率	n.a.	n.a.	0.8%	3.6%	7.1%	7.6%	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	-12.05%	-62.29%	0.78%	3.93%	8.40%	8.60%
净利润	-1,814	-5,790	76	441	1,044	1,178	总资产收益率	-4.72%	-18.85%	0.25%	1.14%	2.30%	2.44%
少数股东损益	-19	-56	-9	-2	10	20	投入资本收益率	-2.75%	-9.03%	2.20%	2.56%	4.13%	4.33%
非现金支出	1,002	3,482	534	601	548	562	增长率						
非经营收益	554	938	501	432	553	582	主营业务收入增长率	-31.60%	-36.07%	219.93%	20.13%	18.05%	4.78%
营运资金变动	-176	1,864	-128	-3,972	-3,341	-1,557	EBIT增长率	288.91%	140.82%	-136.44%	39.01%	85.98%	9.87%
经营活动现金净流	-434	495	983	-2,498	-1,195	764	净利润增长率	7090.30%	219.43%	-101.47%	426.02%	133.51%	11.98%
资本开支	-161	-508	-443	-1,005	-1,089	-460	总资产增长率	-4.80%	-20.10%	9.74%	16.27%	15.72%	5.55%
投资	-22	0	0	0	0	0	资产管理能力						
其他	2,265	1,732	46	150	170	200	应收账款周转天数	894.7	1,314.6	346.8	380.0	400.0	420.0
投资活动现金净流	2,082	1,223	-397	-855	-919	-260	存货周转天数	498.3	458.2	155.5	150.0	160.0	170.0
股权募资	0	0	1,551	0	0	0	应付账款周转天数	274.7	322.4	167.1	170.0	180.0	190.0
债权募资	-650	-1,295	-931	4,061	3,298	352	固定资产周转天数	484.6	728.0	212.3	181.5	156.8	142.2
其他	-1,224	-676	-674	-615	-783	-857	偿债能力						
筹资活动现金净流	-1,874	-1,970	-54	3,446	2,515	-505	净负债/股东权益	78.62%	115.72%	84.40%	116.10%	129.74%	121.10%
现金净流量	-226	-252	531	94	400	0	EBIT利息保障倍数	-1.2	-2.9	1.1	2.3	3.2	3.1
							资产负债率	60.37%	69.46%	67.30%	70.75%	72.40%	71.36%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	1	2
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

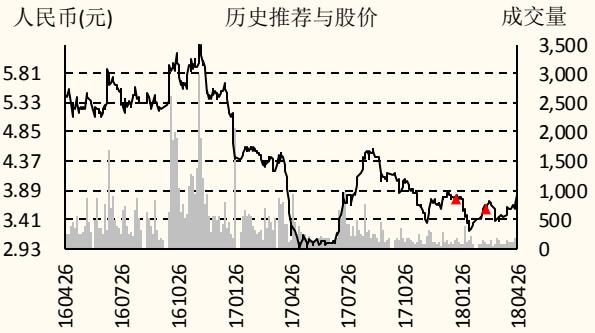
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-01-19	增持	3.81	4.50~4.50
2	2018-03-08	增持	3.58	4.50~4.50

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH