

证券研究报告—动态报告/公司快评

国防军工

核电与核技术

大连国际 (000881)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2016年09月20日

扫清重组最后障碍，核技术应用旗舰平台将正式启航

 联系人： **李君海** 010-88005315 lijunh@guosen.com.cn

 证券分析师： **王念春** 0755-82130407 wangnc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120027

事项：

8月18日，公司发布公告：因重大资产重组的独立财务顾问中德证券被中国证监会立案调查，公司并购重组被暂停审核。9月19日晚，山西证券发布关于控股子公司中德证券收到中国证监会《行政处罚事先告知书》的公告：此前中德证券作为西藏紫光卓远股权投资有限公司的财务顾问涉嫌未勤勉尽责，被中国证监会立案调查，其25个投行项目全部被暂停。现证监会针对中德证券违法行为拟决定：**1、责令中德证券改正，没收业务收入300万元，并处以300万元罚款；2、对李庆中、王鑫给予警告，并分别处以5万元罚款。**

中德证券收到《行政处罚事先告知书》后，经研究决定放弃行使陈述、申辩和要求听证的权利；李庆中、王鑫均决定放弃陈述、申辩和要求听证的权利。

评论：

■ 中德证券预处罚结果落地，不影响目前投行项目，大连国际并购重组审核预计将快速重启、获得批文指日可待

中德证券此前作为西藏紫光卓远股权投资有限公司的财务顾问涉嫌未勤勉尽责，被中国证监会立案调查，包括大连国际并购重组在内的25个投行项目全部被暂停。目前，证监会正式下发《行政处罚事先告知书》，拟对直接负责的主管人员给予警告，并分别处以5万元罚款的处罚，拟责令中德证券改正，没收业务收入300万元，并处以300万元罚款。中德证券和相关主管人员均决定放弃陈述、申辩和要求听证的权利。

大连国际的并购重组方案为发行股份购买资产并募集配套资金，公司以发行股份的方式购买中广核核技术等交易对方持有的高新核材100%股权、中科海维100%股权、中广核达胜100%股权、深圳沃尔100%股权、中广核俊尔49%股权、苏州特威45%股权、湖北拓普35%股权，发行价格为8.77元/股；公司通过锁价方式向中广核核技术等七名配套融资投资者非公开发行股份募集配套资金，拟募集资金总额不超过28亿元，发行价格为10.46元/股。此次发行后，中广核核技术及其一致行动人将占公司61.08%的股份，成为公司控股股东，公司主业将拓展并聚焦在高分子材料、电子加速器制造及辐照加工三大领域。

我们认为：中德证券及相关人员接受证监会的处罚决定后，证监会的正式处罚结果将很快落地，处罚结果不影响其包括大连国际并购重组在内的25个投行项目。7月29日，大连国际并购重组方案已经获得证监会重组委的无条件审核通过。预计公司并购重组审核流程很快将重启，后续封卷程序、获得证监会批文、重组实施等流程将有序开展、快速推进。公司将成为中广核集团旗下首家A股上市公司，中国资本市场迎来一个央企主导的混合所有制改革的典范。

■ 万亿市场蓝海静待开拓，核技术应用旗舰平台即将启航

核技术应用也称非动力核技术应用，是利用同位素和电离辐射与物质相互作用所产生的物理、化学及生物效应，来进行应用研究与开发的技术，被称为“核工业的轻工业”。美国核技术应用行业产值占GDP的比例为3%，而我国这一数字

为 0.3%，我国核技术应用行业的潜在市场规模达万亿级别。目前，我国正处于核技术应用起步阶段，公司作为行业龙头已实现加速器制造、辐照加工服务、改性高分子材料三大核心业务的国内布局、正积极推动核医学等储备业务。未来公司在核医疗、辐照固化、污水处理、医疗灭菌、轮胎预硫化等新领域实现核技术应用的突破，必将带来业绩平台式提升，核技术应用旗舰平台即将启航。

■ 中广核集团 A 股首家上市公司，具备内生外延并举高速增长惯性

看好公司原有业务的内生式快速增长。中广核核技术公司 13 年至今营收复合增速大于 500%，净利润 14 年是约 5000 万，15 年约 2 亿，按重组预案 16 年至少是 3.08 亿。今年公司电子加速器产品已经出口进入欧美发达国家、开拓南亚友邻市场，未来核技术应用将在核医学、消毒灭菌、污水处理、轮胎预硫化、辐照固化等众多新领域拓展，为公司业绩保持快速增长奠定了坚实的基础。

中广核核技术公司资本运作经验丰富，将充分利用资本市场资源持续做大做强。公司近年快速成长的一个重要手段是通过股权并购实现行业整合，将央企的资源优势与民企的市场化活力结合形成互补发展壮大。我们认为，在重大资产重组完成后，中广核核技术公司将充分利用上市公司平台，寻找广阔的核技术应用细分领域龙头企业的投资机会，并积极布局国际市场，推动我国核技术应用产业的进一步整合和升级。

■ 天时、地利、人和，形成核心竞争力的源泉，打造央企改革典范，维持“买入”评级

天时：公司混改发展战略、通过重大资产重组上市符合央企混合所有制改革趋势；**地利：**大股东中广核集团是最具备市场化活力的央企之一，支持公司利用央企资源和民企市场化优势发展的举措；**人和：**2013 年公司新领导团队开始实施混合所有制发展战略，内生式与外延式发展并举实现了高速发展。**公司具备天时、地利、人和优势，形成了混合所有制下的强大并购整合能力。我们看好公司管理团队不断将预期兑现，并不断创造新预期、新价值的趋势。**

假设公司将聚焦核技术应用主业、原有主业保持盈亏平衡、募集资金分两年进行固定资产投资支出进行测算，考虑公司取消超额业绩奖励效果从明年开始体现，预计 16/17/18 年备考 EPS 0.39/0.49/0.7 元，对应备考 PE 为 58.1/46.2/32.4X（2016 年 9 月 19 日），维持“买入”评级。

风险提示：公司并购重组进度不及预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	538	2000	800	500	营业收入	2100	3780	5292	7409
应收款项	876	311	478	670	营业成本	1857	2961	4234	5927
存货净额	1468	640	927	1332	营业税金及附加	59	23	32	44
其他流动资产	91	378	529	741	销售费用	30	95	148	207
流动资产合计	2973	3328	2734	3243	管理费用	214	176	268	370
固定资产	1891	3945	4708	4601	财务费用	69	86	70	77
无形资产及其他	0	100	200	300	投资收益	1	3	3	3
投资性房地产	40	40	40	40	资产减值及公允价值变动	(1250)	0	0	0
长期股权投资	21	31	41	51	其他收入	0	10	40	60
资产总计	4925	12345	12601	13076	营业利润	(1377)	452	583	845
短期借款及交易性金融负债	1657	1312	1088	805	营业外净收支	78	30	30	30
应付款项	546	462	669	962	利润总额	(1300)	482	613	875
其他流动负债	619	286	417	598	所得税费用	(19)	72	92	131
流动负债合计	2822	2061	2175	2365	少数股东损益	(462)	0	0	0
长期借款及应付债券	1064	1064	1064	1064	归属于母公司净利润	(819)	410	521	744
其他长期负债	84	984	784	584					
长期负债合计	1148	2048	1848	1648	现金流量表 (百万元)				
负债合计	3970	4109	4023	4013	净利润	(819)	410	521	744
少数股东权益	129	129	129	129	资产减值准备	1234	190	130	36
股东权益	827	8108	8449	8934	折旧摊销	125	390	507	571
负债和股东权益总计	4925	12345	12601	13076	公允价值变动损失	1250	0	0	0
					财务费用	69	86	70	77
					营运资本变动	1234	(160)	(338)	(499)
					其它	(1762)	(190)	(130)	(36)
					经营活动现金流	1262	640	691	816
					资本开支	919	(1500)	(1500)	(600)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	919	(1510)	(1510)	(610)
					权益性融资	0	2800	0	0
					负债净变化	(287)	0	0	0
					支付股利、利息	(115)	(123)	(156)	(223)
					其它融资现金流	(1605)	(345)	(224)	(283)
					融资活动现金流	(2409)	2332	(381)	(506)
					现金净变动	(228)	1462	(1200)	(300)
					货币资金的期初余额	766	538	2000	800
					货币资金的期末余额	538	2000	800	500
					企业自由现金流	2219	(824)	(812)	203
					权益自由现金流	327	(1241)	(1096)	(146)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告

- 《大连国际-000881-会议纪要：大连国际重大资产重组过会公司高管交流电话会速记》——2016-08-04
- 《大连国际-000881-央企混合所有制改革典范，万亿核技术应用市场稀缺标的》——2016-08-02
- 《大连国际-000881-重大事件快评：重组稳步推进，看好公司长期发展》——2016-07-12
- 《大连国际-000881-重大事件快评：重大资产重组取得关键进展，取消超额业绩奖励利好股价提振》——2016-05-27
- 《大连国际-000881-重大事件快评：一季度保持盈利，核技术应用旗舰蓄势待发》——2016-04-29

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。