

证券研究报告—动态报告/公司快评
综合
大连国际 (000881)
买入
综合 II

重大事件快评

(维持评级)

2016年04月29日

一季度保持盈利，核技术应用旗舰蓄势待发

证券分析师:	梁铮	010-88005381	liangzheng@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980515020001
联系人:	李君海	010-88005315	lijunh@guosen.com.cn	
联系人:	王东	010-88005309	wangdong2@guosen.com.cn	
联系人:	徐培沛	0755-82130473	xupp@guosen.com.cn	

事项:

大连国际发布 2016 年第一季度报告: 营业收入 4.97 亿, 同比增长 4.67%; 归母净利 9.92 万元, 同比下降 99.29%; 近期公司收到《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》, 要求公司对相关问题在 30 个工作日内提交书面回复意见。

评论:

■ 一季报保持盈利, 预计公司原主业保持稳健经营

公司一季报公告营业收入 4.97 亿, 同比增长 4.67%, 维持 2015 年以来每个季度持续增长态势; 归母净利 9.92 万元, 虽然同比下降 99.29%, 但保持盈利; 公司预计 2016 年 1-6 月的累计净利润不会发生亏损或者与上年同期相比发生大幅度变动; 2016 年一季度, 公司十大股东中, 风险偏好相对较低的社保基金和险资占据 4 席。考虑到重大资产重组实施后, 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, 公司主营业务将有实质性变化。我们认为, 公司原有业务将保持稳健经营, 不会对重大资产重组的实施产生影响, 后续公司将聚焦核技术应用领域, 将原有主业逐步剥离。

■ 证监会一审意见无原则性障碍, 重大资产重组步伐稳步推进

公司近期收到证监会关于重大资产重组方案的审查一次反馈意见, 包括商务部的审查情况、未来主业构成及相关发展问题、资产注入选择标准、同业竞争情况、募投项目必要性、业绩预测的可实现性及业绩承诺是否包含募投项目的收益、子公司深圳沃尔的情况说明、子公司中广核俊尔的历史出资瑕疵是否已解决、配套融资认购方资质问题、标的资产部分土地使用权等 10 方面的问题。我们认为, 反馈意见表明重大资产重组方案无原则性障碍, 此次重组符合发展混合所有制改革的大趋势, 有望成为国企改革先锋, 获得证监会核准批文确定性大, 重组步伐将稳步推进。

■ 新亮点之一: 电子直线加速器海外市场不断突破, 进入欧美发达国家、开拓南亚友邻市场

4 月 26 日, 中广核核技术旗下“中科海维”与巴基斯坦海运集团 (MGC) 签署一台 10MeV/20kW 高能辐照电子直线加速器销售协议, 利用加速器开展辐射加工业务将是 MGC 集团今后重点开拓的新兴业务。双方的合作项目建成后, 将对推动巴基斯坦以及南亚和中东地区辐射加工产业的发展具有极大的示范效应。高能辐照电子直线加速器作为工业用电子辐照加速器, 主要用于食品和医疗卫生用品的消毒灭菌、高分子和半导体材料的辐射改性、农产品进出口辐照检疫领域, 是国家重点支持的高新技术产品。

中广核核技术公司电子加速器产品已经达到国际同类水平, 高附加值电子加速器产品及辐照加工业务将是公司业绩强劲增长的又一支撑。此次出口是继今年“中广核达胜”电子加速器产品首次进入欧美发达国家市场后, 实现的我国核技术产品在海外市场的又一突破。中广核达胜已向美国、印度、韩国、泰国出口工业电子加速器产品, 成为国内最大的工业

电子加速器产品出口企业。

■ 新亮点之二：中广核携手中船重工、中海油打造海上浮动核电站，核电及其配套产品将快速增长

上周媒体报道，中国首艘海洋核动力平台即将在中船重工集团旗下渤船重工进行总装建造，未来将批量建造近 20 座海洋核动力平台，每年将新增上百亿的核动力装备制造产值，并带动相关配套产业发展。中广核一直在研发可以在海上使用的小型模块化核反应堆，其中申报的 ACPR50S 海洋核动力平台已纳入国家发改委能源科技创新“十三五”规划。中广核集团与中船重工、中海油已签署战略合作协议，共同推进海上核动力平台项目、海上小型堆示范项目的合作。此外，核电的国际推广中，中国广核集团和法国电力集团已就共同修建和运营英国萨默塞特郡的欣克利角 C 核电站达成战略投资协议，未来“一带一路”带来的国际项目将不断涌现。核电站的建设对高附加值核电特种电缆等配套产品需求旺盛，上市公司将充分享受集团带来的发展协同效应。我们认为，十三五期间核电站已规划建设项目高速增长确定、海上核动力平台带来新的增量空间、核电与高铁作为“一带一路”对外推广的两张名片将带来更多的核电增量，未来上市公司将受益于核电站建设带来的配套产品快速增长机遇。

■ 公司是我国非动力核技术应用领域龙头、标的稀缺，新的增量将不断涌现，维持“买入”评级

中广核核技术已实现加速器制造、辐照加工服务、改性高分子材料三大核心业务单元的国内布局，正积极推动核仪器仪表、核医学等储备业务，相关核技术产品将广泛应用于食品保鲜、医疗灭菌、材料改性、污水处理、建筑与交通安全、国防安全、节能减排、航空航天、核能等新能源等诸多领域，新的增量空间将不断涌现。

假设公司将聚集核技术应用主业、原有主业逐步剥离并忽略其经营影响、募集资金分两年进行固定资产投资支出进行测算，公司 16/17/18 年 EPS 0.38/0.46/0.65，对应 PE 为 46.5/38.4/27.0X（2016 年 4 月 28 日），维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	538	2000	800	500
应收款项	876	311	478	670
存货净额	1468	640	927	1332
其他流动资产	91	378	529	741
流动资产合计	2973	3328	2734	3243
固定资产	1891	3945	4708	4601
无形资产及其他	0	100	200	300
投资性房地产	40	40	40	40
长期股权投资	21	31	41	51
资产总计	4925	12351	12631	13143
短期借款及交易性金融负债	1657	1318	1119	873
应付款项	546	462	669	962
其他流动负债	619	286	417	598
流动负债合计	2822	2067	2205	2432
长期借款及应付债券	1064	1064	1064	1064
其他长期负债	84	984	784	584
长期负债合计	1148	2048	1848	1648
负债合计	3970	4115	4053	4080
少数股东权益	129	129	129	129
股东权益	827	8108	8449	8934
负债和股东权益总计	4925	12351	12631	13143

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	-2.65	0.38	0.46	0.65
每股红利	0.37	0.11	0.14	0.20
每股净资产	2.68	7.68	8.00	8.46
ROIC	-1%	9%	8%	10%
ROE	-99%	5%	6%	8%
毛利率	12%	22%	20%	20%
EBIT Margin	-3%	14%	12%	12%
EBITDA Margin	3%	24%	21%	19%
收入增长	3%	80%	40%	40%
净利润增长率	-1191%	-149%	21%	42%
资产负债率	83%	34%	33%	32%
息率	2%	2%	3%	4%
P/E	-6.7	46.5	38.4	27.0
P/B	6.6	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	143.7	24.9	20.3	15.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2100	3780	5292	7409
营业成本	1857	2961	4234	5927
营业税金及附加	59	23	32	44
销售费用	30	95	148	207
管理费用	214	176	268	370
财务费用	69	86	71	80
投资收益	1	3	3	3
资产减值及公允价值变动	(1250)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	(1377)	442	543	783
营业外净收支	78	30	30	30
利润总额	(1300)	472	573	813
所得税费用	(19)	71	86	122
少数股东损益	(462)	0	0	0
归属于母公司净利润	(819)	401	487	691

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	(819)	401	487	691
资产减值准备	1234	190	130	36
折旧摊销	125	390	507	571
公允价值变动损失	1250	0	0	0
财务费用	69	86	71	80
营运资本变动	1234	(160)	(338)	(499)
其它	(1762)	(190)	(130)	(36)
经营活动现金流	1262	631	656	763
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)	(120)	(146)	(207)
其它融资现金流	(1605)	(339)	(200)	(246)
融资活动现金流	(2409)	2341	(346)	(453)
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	(1236)	(1072)	(111)

相关研究报告:

《大连国际-000881-重大事件快评: 华丽转身, 打造中广核集团核技术应用旗舰平台》 —— 2016-04-21

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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。