

大连国际 股票代码：000881.SZ

定增事项顺利过会，中广核 A 股首家上市平台确立

事项：

2016年7月28日，大连国际发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得无条件通过。

主要观点

1.本次过会后公司成为中广核集团唯一 A 股上市平台，未来资本运作可期

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 8.77 元/股，共计发行 4.8 亿股，标的资产总计预估价值 42.5 亿；同时，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 10.46 元/股，用以多个新材料项目的建设。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。

中广核核技术资本运作经验丰富，近年通过股权并购进行行业整合实现快速成长，作为中广核旗下唯一 A 股上市公司，有望依托资本市场快速发展。

2.核技术相关资产全部注入，核技术产业蓝海市场待开拓

非动力核技术行业相比较核电产业应用领域更广泛，具有更大的市场。核技术应用作为横断技术，与国民经济制造业领域 43 个细分行业中近三分之一的行业有关，其背后有源源不断的基础及应用科学支撑，通过与其他产业交叉融合发展，实现产业转型升级，向高端化发展，可创造巨大的产业空间，具备广阔的发展前景。

目前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，除现有业务外，未来还将利用技术积累和资源优势加大研发力度，核技术应用系统化解决方案正向军工及农业、高端装备、医疗和环保以及科研、资源勘探、公共安全等应用领域进军，发展前景广阔。

目标价：- RMB

当前股价：21.88RMB

投资评级 推荐

评级变动 首次评级

证券分析师



证券分析师：李佳

执业编号：S0360514110001
电话：021-31758488
邮箱：lijia@hcyjs.com



联系人：娄湘虹

电话：021-20572567
邮箱：louxianghong@hcyjs.com



联系人：鲁佩

电话：021-20572553
邮箱：lupei@hcyjs.com



联系人：赵志铭

电话：021-20572567
邮箱：zhaozhiming@hcyjs.com



联系人：胡刚

电话：021-20572567
邮箱：hugang@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	30,892
流通 A 股/B 股(万股)	30,796/-
资产负债率(%)	81.0
每股净资产(元)	2.7
市盈率(倍)	-8.12
市净率(倍)	8.18
12 个月内最高/最低价	25.5/13.15

3.我们预计业绩承诺超预期可能性极大

中广核核技术承诺，除深圳沃尔外 2016-2018 年实现归母净利分别为 3.01、3.81、4.73 亿。公司募投项目将于 2017 年释放产能，并未算入承诺利润；且作为中广核旗下唯一 A 股标的，外延扩张可能性极大，所以我们认为公司超业绩承诺可能性巨大。

4.投资建议：

预计公司 16-18 年归母净利润 3.54 亿、5.07 亿、7.12 亿，考虑定增后股本摊薄，对应 EPS 为 0.34 元、0.48 元、0.67 元，对应 PE 为 72/51/37X（2016 年 4 月 20 日收盘价 24.5）。首次覆盖，给予“推荐”评级。

5.风险提示：

承诺业绩不及预期，新领域发展不及预期。

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	538	103	-100	-180
应收票据	0	0	0	0
应收账款	431	756	1,023	1,319
预付账款	88	138	186	238
存货	1,468	2,306	3,100	3,969
其他流动资产	448	448	448	448
流动资产合计	2,973	3,751	4,657	5,794
其他长期投资	24	24	24	24
长期股权投资	21	21	21	21
固定资产	1,877	1,796	1,719	1,645
在建工程	14	14	14	14
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	16	16	16	16
非流动资产合计	1,952	1,872	1,794	1,721
资产合计	4,925	5,623	6,451	7,515
短期借款	1,073	1,073	1,073	1,073
应付票据	0	0	0	0
应付账款	546	857	1,153	1,476
预收款项	42	73	99	128
其他应付款	415	415	415	415
一年内到期的非流动负债	584	584	584	584
其他流动负债	162	162	162	162
流动负债合计	2,822	3,165	3,486	3,838
长期借款	766	766	766	766
应付债券	299	299	299	299
其他非流动负债	77	77	77	77
非流动负债合计	1,141	1,141	1,141	1,141
负债合计	3,962	4,305	4,627	4,978
归属母公司所有者权益	827	1,181	1,688	2,400
少数股东权益	129	129	129	129
所有者权益合计	956	1,310	1,817	2,529
负债和股东权益	4,918	5,615	6,444	7,507

现金流量表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-1,014	-358	-112	18
现金收益	85	557	721	929
存货影响	380	-838	-795	-869
经营性应收影响	-1,396	-425	-365	-399
经营性应付影响	201	343	321	352
其他影响	-285	5	5	5
投资活动现金流	921	0	-1	0
资本支出	903	0	-1	0
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	17	0	0	0
融资活动现金流	-134	-76	-91	-98
借款增加	69	0	0	0
财务费用	-69	-76	-91	-98
股东融资	-43	0	0	0
其他长期负债变化	-90	0	0	0

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,100	3,682	4,982	6,427
营业成本	1,857	2,916	3,921	5,020
营业税金及附加	59	22	30	39
销售费用	30	92	135	186
管理费用	214	169	244	315
财务费用	69	76	91	98
资产减值损失	1,250	50	50	50
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	-1,377	356	512	720
营业外收入	80	6	6	6
营业外支出	3	1	1	1
利润总额	-1,300	361	517	725
所得税	-19	6	9	13
净利润	-1,281	354	507	712
少数股东损益	-462	0	0	0
归属母公司净利润	-819	354	507	712
NOPLAT	-58	474	641	852
EPS(摊薄)(元)	-2.65	0.34	0.48	0.67

主要财务比率

	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	3.5%	75.3%	35.3%	29.0%
EBIT 增长率	-157.6%	-919.5%	35.3%	32.9%
归母净利润增长率	-1191.1%	-143.3%	43.1%	40.3%
获利能力				
毛利率	11.6%	20.8%	21.3%	21.9%
净利率	-61.0%	9.6%	10.2%	11.1%
ROE	-99.0%	30.0%	30.0%	29.7%
ROIC	-1.6%	11.7%	14.0%	16.2%
偿债能力				
资产负债率	80.6%	76.7%	71.8%	66.3%
债务权益比	292.8%	213.6%	154.0%	110.6%
流动比率	105.4%	118.5%	133.6%	151.0%
速动比率	53.3%	45.7%	44.6%	47.6%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.7	0.8	0.9
应收帐款周转天数	74	74	74	74
应付帐款周转天数	106	106	106	106
存货周转天数	285	285	285	285
每股指标(元)				
每股收益	-2.65	1.15	1.64	2.30
每股经营现金流	-3.28	-1.16	-0.36	0.06
每股净资产	2.68	3.82	5.47	7.77
估值比率				
P/E	-9	72	51	37
P/B	9	6	4	3
EV/EBITDA	157	18	14	11

机械组分析师介绍

华创证券首席分析师：李佳

伯明翰大学经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2012 年新财富最佳分析师第六名，水晶球卖方分析师第五名，金牛分析师第五名，2013 年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第三名，金牛分析师第三名。

华创证券分析师：鲁佩

伦敦政治经济学院经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：赵志铭

瑞典哥德堡大学交通管理学硕士。2015 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：娄湘虹

上海交通大学工学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：胡刚

复旦大学工学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	郭赛赛	销售助理	010-63214683	guosaisai@hcyjs.com
	杜飞	销售助理	010-66500827	dufei@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	陈艺珺	销售助理	0755-83024576	chenyijun@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
上海机构销售部	简佳	销售副总监	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
非公募业务发展部	石露	副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	陈红宇	销售经理	021-20572593	chenhongyu@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500