

2015-1-22

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** **维持**
中钢国际 (000928)
主业受益一带一路，积极谋求战略转型

分析师：刘元瑞

✉ liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514080003

联系人：王鹤涛

✉ wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512070002

联系人：陈文敏

✉ chenwm@cjsc.com.cn

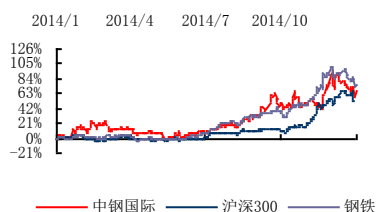
执业证书编号：S0490514080002

分析师：肖勇

☎ xiaoyong3@cjsc.com.cn

✉ (8621)68751760

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

 《转型冶金工程行业龙头，国内外业务稳步成长》
 2014/12/22

报告要点

■ 事件描述

中钢国际跟踪报告。

■ 事件评论

冶金工程龙头，配套延伸业务跟进：在置入中钢设备全部优质资产后，公司变身国内冶金工程行业龙头，主要业务分为三个部分，包括国内外黑色冶金及矿山、电力、能源、环保等其它非钢领域工程总承包；提供备件供应，针对客户生产备件的的实际需求，提供一站式服务；提供包括设备制造监理、工程施工监理、设备安装及监理、试车、开工指导、人员培训等一系列的工程服务及在冶金领域提供各种环保与节能服务。其中工程业务收入约占总收入的 90%。

综合优势成强竞争力，积极拓展海外、非钢业务：中钢设备具备在冶金工程总承包领域拥有综合优势并积累了丰富的项目经验，与基地型客户建立了长期合作关系，工程业务与服务业务相互促进、循环发展，形成了独特的核心竞争力。此外，公司积极拓展盈利能力更强的海外、非钢领域工程项目并确定较好成绩，预计随着公司海外及非钢拓展力度的进一步加强，公司盈利能力将持续稳增。

募投项目增强公司经营能力，提高重组绩效：公司以每股 9.01 元的发行价格，总共发行 12996 万股，募资 11.71 亿元，主要用于两个项目，其中 9.71 亿元用于开展霍邱铁矿深加工煤气余热发电 EPC 总承包项目、霍邱铁矿深加工项目空分工程 BOT 项目等总承包项目；余下的 2 亿元则用于中钢设备信息化建设项目。此次募投项目目的在于增强公司经营能力、提高重组项目整合绩效。

利润补偿有保障，公司盈利稳步增长：按公司与集团签署的盈利预测补偿协议，整体资产置换重组后，中钢设备 2014 年、2015 年、2016 年承诺净利润不低于 4.37 亿、4.79 亿元及 5.17 亿元，否则中钢集团做公司业绩补偿。按最新股本计算，对应的 2014 年、2015 年 EPS 分别为 0.70 元、0.77 元。

考虑到资产置换于 2014 年下半年才完成，上半年仍受原有资产亏损的影响，公司在 2014 年的年度业绩预测报告中，预计全年累计净利润为 1.7 亿至 2.0 亿元，对应的 EPS 为 0.27 元至 0.32 元。

在体量庞大的工程勘察行业稳定增长的背景下，公司将受益于行业增长及集中度提高，同时随着高盈利海外及非钢工程比重提升，公司盈利仍将稳步增长。按照最新股本计算，预计公司 2014 年、2015 年 EPS 分别为 0.30 元、0.85 元，维持“**推荐**”评级。

冶金工程龙头，配套延伸业务跟进

在置入中钢设备全部优质资产后，公司变身国内冶金工程行业龙头，主要业务分为三大部分，包括国内外**黑色冶金及矿山、电力、能源、环保等其它非钢领域工程总承包**；提供由内到外的备件供应，针对客户生产备件的实际需求，提供一站式服务；提供包括设备制造监理、工程施工监理、设备安装及监理、试车、开工指导、人员培训等一系列的工程服务及在冶金领域提供各种环保与节能服务。**其中工程业务占主要部分，收入约占总收入的 90%。**

表 1：工程业务为公司贡献主要收入

按产品划分	2014 年1-7 月		2013 年度	
	主营业务收入	占比	主营业务收入	占比
商品销售收入	5.11	9.85%	4.33	4.62%
工程结算收入	45.13	87.02%	87.17	93.00%
服务收入	1.61	3.10%	2.23	2.38%
合计	51.86		93.73	

资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 2：近年承包大型焦化项目

项目
宝钢集团新疆八一钢铁集团有限责任公司新区220万吨焦化工程
沧州纵横220万吨焦化工程
日本住友金属和歌山1、2号焦炉工程
土耳其ISDEMIR钢厂5、6号焦炉工程
印度JSW钢厂一期150万吨焦化工程
印度JSW钢厂二期190万吨焦化工程

资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 3：中钢设备承包长材、板材生产线工程

板材生产线类别		最大年产量 (t/a)	长材生产线类别	最大年产量 (t/a)
热轧	热连轧	5,000,000	棒材	800,000
	平整	800,000	高速线材	600,000
	中板	2,500,000		450,000
	酸洗-冷轧联合机组	1,500,000		
冷轧	罩式退火炉	1,000,000		
	平整	750,000	型钢	600,000
	热镀锌	350,000		
	剪切线（重卷）	250,000		
	剪切线（横切）	200,000		

资料来源：公司资料，长江证券研究部

综合优势成强竞争力，积极拓展海外、非钢业务
综合优势成核心竞争力

中钢国际为冶金工程项目提供从规划设计、设备供货、土建施工、安装调试到开工及生产指导、备件集成供应的全流程服务，拥有承包建设综合性钢铁联合企业的能力，在冶金工程总承包领域拥有**综合优势**，并积累了丰富的项目经验。

客户资源广泛，合作关系稳固

目前，中钢设备已经与宝钢集团有限公司、武汉钢铁（集团）公司、河北钢铁集团有限公司、包头钢铁（集团）有限责任公司、重庆钢铁股份有限公司、广西柳州钢铁（集团）公司等 20 余家信誉好、有发展潜力的大中型钢铁企业建立了稳定、良好的合作关系。近年来，公司的客户群体持续优化，与重庆钢铁股份有限公司、宝钢集团新疆八一钢铁有限公司、广西柳州钢铁（集团）公司等基地型客户建立了长期合作关系，业务规模不断扩大。

服务业务相互促进、循环发展

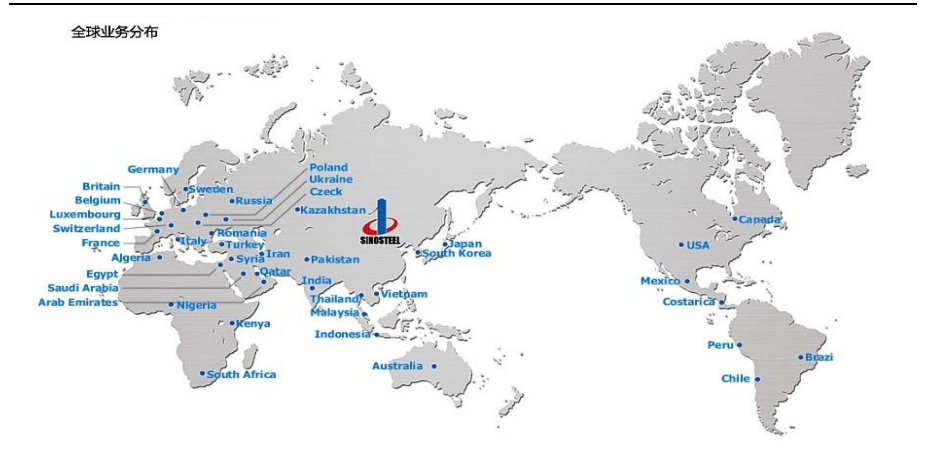
中钢设备的主营业务主要包括以工程总承包为主的工程技术服务业务和以机电设备及备品备件贸易为主的设备集成及备品备件供应服务业务。工程技术服务和设备集成及备品备件供应业务各具特点，在中钢设备维护客户关系和获取新的业务机会方面具有很强的**互补性和相互促进能力**。

截至 2013 年 12 月 31 日，中钢国际在手工程总承包合同金额约 238 亿元，在手工程设计、咨询合同约 0.4 亿元，在手设备销售合同金额约 2 亿元，拥有充足的项目储备，能够保证中钢设备业务持续、稳健发展。

积极开拓海外、非钢业务，提升盈利能力

中钢设备是最早一批积极参与国际竞争，提供设备供应、集成服务的中国企业，较之同类企业在海外市场发展已领先一步。随着海外业务不断深化，中钢设备主动从单一向海外市场提供备品备件及单机设备等低附加值、单纯贸易的业务模式，逐步发展海外大型冶金工程总承包和成套设备供货业务，实现了向高附加值、综合业务模式的转变，成为国际冶金工程领域具有重要影响力的工程技术服务和设备集成及备品备件供应服务商。

图 1：业务范围遍布全球，集中在非亚欧



资料来源：网络资源，长江证券研究部

在机电设备集成及备品备件供应方面，中钢设备已向包括 ArcelorMittal、JFE、OMK、AHMSA 在内的许多国际知名钢铁企业提供长期的设备和备件供货服务，逐渐成为这些

企业在中国市场的采购和服务平台。根据 Metal Bulletin 统计,2009 年全球粗钢产量 300 万吨以上的钢铁企业总计 81 家,中钢设备与其中的 32 家企业存在实质性的业务往来,包括粗钢产量超过 1,000 万吨企业 13 家,占到全部千万吨级企业的一半。

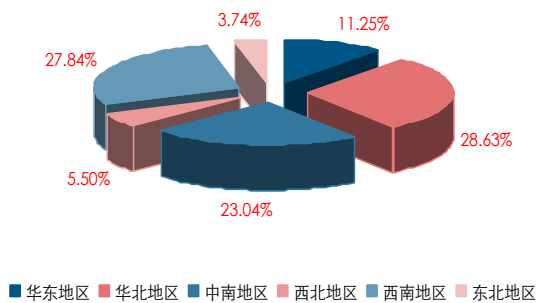
表 4: 国外市场毛利率水平远高于国内市场

2013年	主营业务收入	主营业务成本	毛利润	毛利率
国内	63.52	57.26	6.26	9.86%
国外	30.21	25.04	5.17	17.12%

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

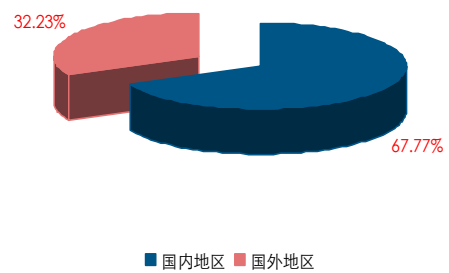
2013 年, 公司国内市场收入占比为 67.77%, 国际市场占比为 32.23%。国外市场毛利率水平远高于国内市场, 预计未来公司将会进一步加大国际市场的开拓, 提高国外收入占比水平, 进而提升公司盈利能力。

图 2: 国内市场收入按地区划分



资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

图 3: 目前海外市场占比稍逊于国内市场



资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

此外, 除了钢铁冶金工程之外, 公司也积极拓展非钢领域工程项目, 包括电力、煤焦化、矿业等盈利能力更强领域, 预计未来公司非钢业务提升将进一步提升公司盈利能力。

募投项目增强公司经营能力, 提高重组绩效

公司以每股 9.01 元的发行价格, 总共发行 12996 万股, 募资 11.71 亿元, 主要用于两个项目, 其中 9.71 亿元用于开展霍邱铁矿深加工煤气余热发电 EPC 总承包项目、霍邱铁矿深加工项目空分工程 BOT 项目等总承包项目; 余下的 2.00 亿元则用于中钢设备信息化建设项目。此次募投项目目的在以增强公司经营能力、提高重组项目整合绩效。

表 5: 公司募集资金投资方向

序号	募投项目	项目总金额 (亿)	募集资金投入 (亿)	计划完成时间
一	开展工程总承包项目			
1	霍邱铁矿深加工煤气余热发电EPC总承包项目	10.55	3.67	2016年
2	霍邱铁矿深加工项目空分工程BOT项目	3.60	3.60	2015年
3	霍邱铁矿深加工项目干熄焦及发电EPC总承包项目	1.76	0.54	2015年
4	霍邱燃气设施工程PC总承包项目	2.25	0.68	2015年
5	霍邱综合管网设施工程EPC总承包项目	4.06	1.22	2016年
	小计	22.22	9.71	
二	信息化建设项目	2.00	2.00	2016年

合计

24.22

11.71

资料来源：公司公告，长江证券研究部

利润补偿，集团有保障

按公司与集团签署的盈利预测补偿协议，整体资产置换重组后，中钢设备 2014 年、2015 年、2016 年承诺净利润不低于 4.37 亿、4.79 亿元及 5.17 亿元，否则中钢集团做业绩补偿。按最新股本计算，对应的 2014 年、2015 年 EPS 分别为 0.70 元、0.77 元。

考虑到资产置换于 2014 年下半年才完成，上半年仍受原有资产亏损的影响，公司在 2014 年的年度业绩预测报告中，预计全年累计净利润为 1.7 亿至 2.0 亿元，对应的 EPS 为 0.27 元至 0.32 元。

表 6：2014 年业绩达不到承诺水平，公司将获相应补偿

	2014	2015
承诺利润(亿元)	4.37	4.79
EPS(元)	0.70	0.77

资料来源：公司资料，长江证券研究部

维持“推荐”评级

在体量庞大的工程勘察行业稳定增长的背景下，作为行业龙头地位之一的中钢国际将受益于行业增长及集中度提高，同时随着高盈利海外及非钢工程比重提升，公司传统业务将实现稳定增长。按照最新股本计算，预计公司 2014 年、2015 年 EPS 分别为 0.30 元、0.85 元，维持“推荐”评级。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
看 好：	相对表现优于市场		
中 性：	相对表现与市场持平		
看 淡：	相对表现弱于市场		
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%		
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间		
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间		
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%		
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。		



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江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：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。