

永兴特钢 (002756.SZ) 钢铁行业

评级：买入 维持评级

公司业绩点评

市场价格(人民币)：57.35元

次新股+核电+基本面，持续首推

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	50.00
总市值(百万元)	11,470.00
年内股价最高最低(元)	108.08/30.70
沪深300指数	3795.32
深证成指	12635.39



相关报告

- 《特钢新秀，弹性显现-永兴特钢业绩点评》，2015.10.20
- 《高端特钢新秀，核电/军工产业链潜力标的-永兴特钢公司研究简报》，2015.7.27

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	1.545	1.761	1.255	1.571	2.140
每股净资产(元)	9.92	11.43	13.10	15.19	18.05
每股经营性现金流(元)	1.22	1.66	2.34	1.66	2.24
市盈率(倍)	N/A	N/A	45.71	36.50	26.80
行业优化市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
净利润增长率(%)	2.51%	13.98%	-5.00%	25.24%	36.18%
净资产收益率(%)	15.58%	15.41%	12.77%	13.79%	15.81%
总股本(百万股)	150.00	150.00	200.00	200.00	200.00

来源：公司年报、国金证券研究所

评论

- **优质次新股标的。**公司作高端特钢板块中优质的次新股标的，近期随次新股板块的强势表现，股价亦表现抢眼。公司目前16年估值对应37倍，在本轮次新股行情中涨幅仅处于中等水平，重申其次新股+基本面+核电逻辑，继续推荐！
- **业绩稳健增长可期。**随着募投项目以及永兴合金合资公司的投产，公司业绩将逐步进入高速增长期：1) 公司5万吨募投项目预计16年底投产，其主要产品为用于石化、核电、航空航天的高性能特殊合金管坯、毛管、锻压件，预计吨净利在2000元左右，总利润1亿元左右；2) 与久立合资子公司永兴合金有望16年投产，高端核电用钢产品将逐步放量；3) 此外，根据公司战略规划，未来有望向特种材料及下游深加工企业进行产业链延伸，上述将同时提升公司盈利和估值。
- **高弹性的核电用钢新秀。**公司与久立为上下游关系，多年来第一大客户即为久立，同时也是久立未来核电、军工产品的原材料供货商，将充分受益核电、军工业务的高增长。根据我们测算，以690U型管为例，单耗250吨/机组，成品售价90万元/吨、原材料售价20万元/吨，按照高温合金常规毛利率50%测算，对永兴的盈利弹性为4000-5000万元/机组，弹性较大。
- **核电预期向上，后续仍有催化剂。**结合近期领导出访签订核电大单、核电“十三五”规划出台预期等，我们认为核电从政策及微观侧面仍在持续推进中，而后续诸如内陆核电放开、四季度核电审批加速等仍有望对核电板块股价带来进一步催化。预计随着后续核电订单的逐步落地，公司作为核电用钢龙头之一，有望从16年开始将正式享受核电带来的业绩高弹性。

投资建议

- 在不考虑核电订单情况下，预计15-17年EPS分别为1.25元、1.57元、2.14元，对应PE分别为45倍、37倍、27倍。我们判断次新股行情尚未走完，因此继续推荐，维持“买入”评级。

杨件 分析师 SAC 执业编号：S1130514080005
(8621)60230236
yangjian@gjzq.com.cn

倪文祎 分析师 SAC 执业编号：S1130515080001
(8621)60937020
niwy@gjzq.com.cn

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)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	4,804	3,769	4,019	3,780	4,690	5,826	货币资金	639	497	531	600	700	800
增长率		-21.5%	6.6%	-5.9%	24.1%	24.2%	应收款项	450	562	569	535	664	825
主营业务成本	-4,411	-3,368	-3,580	-3,349	-4,145	-5,105	存货	275	248	235	229	284	350
%销售收入	91.8%	89.4%	89.1%	88.6%	88.4%	87.6%	其他流动资产	38	30	23	22	27	33
毛利	392	401	439	431	545	721	流动资产	1,401	1,337	1,359	1,387	1,675	2,007
%销售收入	8.2%	10.6%	10.9%	11.4%	11.6%	12.4%	%总资产	74.4%	71.0%	67.4%	58.8%	60.3%	62.9%
营业税金及附加	-10	-21	-25	-38	-47	-58	长期投资	26	41	96	97	96	96
%销售收入	0.2%	0.6%	0.6%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	415	422	480	798	934	1,014
营业费用	-28	-31	-33	-40	-49	-61	%总资产	22.0%	22.4%	23.8%	33.8%	33.6%	31.8%
%销售收入	0.6%	0.8%	0.8%	1.1%	1.1%	1.1%	无形资产	38	80	79	75	72	70
管理费用	-45	-53	-63	-76	-94	-117	非流动资产	481	546	656	972	1,105	1,183
%销售收入	0.9%	1.4%	1.6%	2.0%	2.0%	2.0%	%总资产	25.6%	29.0%	32.6%	41.2%	39.7%	37.1%
息税前利润 (EBIT)	310	296	318	278	355	485	资产总计	1,883	1,882	2,015	2,359	2,779	3,190
%销售收入	6.5%	7.9%	7.9%	7.3%	7.6%	8.3%	短期借款	155	54	0	113	153	52
财务费用	-48	-30	-32	8	5	9	应付款项	327	240	176	194	241	297
%销售收入	1.0%	0.8%	0.8%	-0.2%	-0.1%	-0.2%	其他流动负债	38	100	87	86	107	133
资产减值损失	-1	-4	-1	-1	0	0	流动负债	519	395	263	394	501	482
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	80	0	0	0	0	1
投资收益	3	4	4	0	0	0	其他长期负债	0	0	38	0	0	0
%税前利润	1.2%	1.5%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	599	395	301	394	501	483
营业利润	265	267	289	285	360	493	普通股股东权益	1,284	1,488	1,714	1,965	2,279	2,707
%营业收入	5.5%	7.1%	7.2%	7.5%	7.7%	8.5%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	1	4	25	10	10	10	负债股东权益合计	1,883	1,882	2,015	2,359	2,779	3,190
税前利润	265	271	314	295	370	503	比率分析						
利润率	5.5%	7.2%	7.8%	7.8%	7.9%	8.6%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-39	-39	-50	-44	-55	-76	每股指标						
所得税率	14.8%	14.5%	15.8%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	1.507	1.545	1.761	1.255	1.571	2.140
净利润	226	232	264	251	314	428	每股净资产	8.557	9.918	11.425	13.098	15.193	18.046
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	1.216	1.220	1.665	2.339	1.655	2.242
归属于母公司的净利润	226	232	264	251	314	428	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	4.7%	6.1%	6.6%	6.6%	6.7%	7.3%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	17.61%	15.58%	15.41%	12.77%	13.79%	15.81%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	总资产收益率	12.01%	12.31%	13.11%	10.64%	11.31%	13.42%
净利润	226	232	264	251	314	428	投入资本收益率	17.40%	16.42%	15.61%	11.36%	12.41%	14.93%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	45	48	48	47	57	62	主营业务收入增长率	-14.60%	-21.53%	6.61%	-5.94%	24.07%	24.23%
非经营收益	20	-3	-1	-6	-1	-3	EBIT 增长率	-15.67%	-4.53%	7.39%	-12.63%	27.83%	36.53%
营运资金变动	-108	-93	-61	59	-121	-151	净利润增长率	-2.42%	2.51%	13.98%	-5.00%	25.24%	36.18%
经营活动现金净流	182	183	250	351	248	336	总资产增长率	-11.02%	-0.02%	7.05%	17.06%	17.84%	14.76%
资本开支	-32	-95	-101	-353	-179	-130	资产管理能力						
投资	0	-13	-55	-1	0	0	应收账款周转天数	5.4	5.8	5.6	5.8	5.8	5.8
其他	14	8	9	0	0	0	存货周转天数	27.4	28.3	24.6	25.0	25.0	25.0
投资活动现金净流	-18	-100	-147	-354	-179	-130	应付账款周转天数	23.7	23.4	17.2	17.5	17.5	17.5
股权募资	0	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	30.7	37.9	33.8	52.1	46.4	39.2
债权募资	-122	-180	-54	75	39	-99	偿债能力						
其他	-65	-45	-14	-4	-9	-7	净负债/股东权益	-31.48%	-29.75%	-31.00%	-24.77%	-24.01%	-27.58%
筹资活动现金净流	-187	-225	-68	72	31	-106	EBIT 利息保障倍数	6.5	9.9	9.9	-34.8	-75.4	-55.4
现金净流量	-22	-142	34	69	100	100	资产负债率	31.82%	20.97%	14.95%	16.71%	18.01%	15.13%

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	0	0	0
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	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-07-27	买入	56.52	68.00~73.00
2	2015-10-20	买入	47.90	N/A

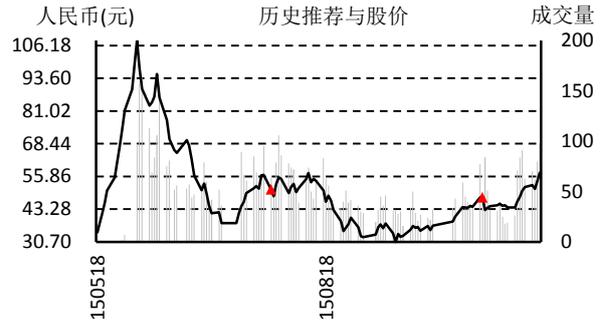
来源：国金证券研究所

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



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 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% 以下。

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机构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。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户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。

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 7BD