

永兴特钢 (002756.SZ) 钢铁行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

市场价格(人民币): 44.46元

优质特钢龙头, 静候高端放量

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)	8,892.00
年内股价最高最低(元)	108.08/30.70
沪深300指数	3275.83
深证成指	10771.61

人民币(元) 成交金额(百万元)



相关报告

- 《优质特钢、业绩稳健-永兴特钢业绩点评》, 2016.1.25
- 《次新股+核电+基本面, 持续首推-永兴特钢公司点评》, 2015.11.13
- 《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

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

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	1.761	1.108	1.354	1.695	2.157
每股净资产(元)	11.43	14.44	15.79	17.48	19.64
每股经营性现金流(元)	1.66	0.23	3.82	1.19	1.80
市盈率(倍)	N/A	48.74	32.58	26.02	20.44
行业优化市盈率(倍)	36.17	40.29	36.99	36.99	36.99
净利润增长率(%)	13.98%	-16.11%	22.17%	25.22%	27.25%
净资产收益率(%)	15.41%	7.67%	8.57%	9.69%	10.98%
总股本(百万股)	150.00	200.00	200.00	200.00	200.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简述

■ 公司发布 2015 年年报及一季度业绩快报, 2015 年实现营收 33.6 亿元, 同比降 16.4%; 实现归属股东净利润 2.22 亿元, 同比降 16.1%; EPS 为 1.24 元。16 年 Q1 实现营收 6.6 亿元, 同比降 22.2%; 实现归属股东净利润 0.54 亿元, 同比增 4.13%; EPS 为 0.27 元。同时, 公司决定向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元, 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 8 股。

评论

- **盈利能力稳步提升。**受到宏观经济下行及行业景气度低迷影响, 15 年公司盈利能力有所下滑, 进而拖累全年业绩。而 16Q1 综合毛利率同比、环比分别提升 2.03 个百分点、2.97 个百分点, 接近历史最好水平, 显示公司盈利能力正逐步回升。受益钢价近期大幅上涨, 预计二季度公司盈利能力仍有进一步提升空间。此外, 公司资产负债率仅为 11%, 整体经营稳健, 也彰显优质民营特钢龙头本色。
- **后续增长可期。**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。
- **与国核签订战略协议, 核电用钢具备高弹性。**公司近期已与国核研究员签订战略合作协议, 进一步向核电材料领域进军。此前公司与久立特材合作永兴合金, 将成为久立未来核电、军工产品的原材料供货商。根据我们测算, 以 690U 型管为例, 对永兴的盈利弹性为 4000-5000 万元/机组, 弹性较大。
- **关注新兴产业布局。**公司近期成立全资子公司湖州永兴投资有限公司, 目的即未来通过产业整合和并购重组等方式介入高增长的产业领域, 如高端装备制造、新材料、健康医疗等, 建议密切关注。

投资建议

- 小幅下调盈利预测, 预计 16-18 年 EPS 分别为 1.35 元、1.70 元、2.16 元, 对应 PE 分别为 32 倍、26 倍、20 倍。若考虑未来核电估值将更低, 维持“买入”评级。

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)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	3,769	4,019	3,360	4,039	4,679	5,221	货币资金	497	531	615	996	1,066	1,306
增长率	6.6%	-16.4%	20.2%	15.9%	11.6%		应收款项	562	569	789	928	1,075	1,200
主营业务成本	-3,368	-3,580	-3,025	-3,574	-4,111	-4,523	存货	248	235	232	274	315	347
%销售收入	89.4%	89.1%	90.0%	88.5%	87.9%	86.6%	其他流动资产	30	23	649	38	43	47
毛利	401	439	335	465	568	698	流动资产	1,337	1,359	2,286	2,236	2,499	2,900
%销售收入	10.6%	10.9%	10.0%	11.5%	12.1%	13.4%	%总资产	71.0%	67.4%	70.6%	63.9%	64.3%	66.5%
营业税金及附加	-21	-25	-12	-40	-47	-52	长期投资	41	96	143	144	143	143
%销售收入	0.6%	0.6%	0.3%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	422	480	729	1,042	1,173	1,247
营业费用	-31	-33	-34	-48	-56	-63	%总资产	22.4%	23.8%	22.5%	29.8%	30.2%	28.6%
%销售收入	0.8%	0.8%	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%	无形资产	80	79	77	74	71	69
管理费用	-53	-63	-69	-93	-108	-120	非流动资产	546	656	951	1,262	1,389	1,461
%销售收入	1.4%	1.6%	2.1%	2.3%	2.3%	2.3%	%总资产	29.0%	32.6%	29.4%	36.1%	35.7%	33.5%
息税前利润 (EBIT)	296	318	221	283	358	463	资产总计	1,882	2,015	3,237	3,497	3,888	4,362
%销售收入	7.9%	7.9%	6.6%	7.0%	7.6%	8.9%	短期借款	54	0	0	0	0	0
财务费用	-30	-32	-1	17	21	25	应付款项	240	176	236	248	285	315
%销售收入	0.8%	0.8%	0.0%	-0.4%	-0.5%	-0.5%	其他流动负债	100	87	75	92	106	118
资产减值损失	-4	-1	-6	-1	0	0	流动负债	395	263	312	340	391	432
公允价值变动收益	0	0	-1	0	0	0	长期借款	0	0	0	0	0	1
投资收益	4	4	9	0	0	0	其他长期负债	0	38	38	0	0	0
%税前利润	1.5%	1.4%	3.4%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	395	301	350	340	391	433
营业利润	267	289	223	299	379	488	普通股股东权益	1,488	1,714	2,887	3,158	3,497	3,928
营业利润率	7.1%	7.2%	6.6%	7.4%	8.1%	9.3%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	4	25	41	20	20	20	负债股东权益合计	1,882	2,015	3,237	3,497	3,888	4,362
税前利润	271	314	264	319	399	508							
利润率	7.2%	7.8%	7.9%	7.9%	8.5%	9.7%	比率分析						
所得税	-39	-50	-43	-48	-60	-76							
所得税率	14.5%	15.8%	16.1%	15.0%	15.0%	15.0%	每股指标						
净利润	232	264	222	271	339	431	每股收益	1.545	1.761	1.108	1.354	1.695	2.157
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股净资产	9.918	11.425	14.436	15.790	17.485	19.642
归属于母公司的净利润	232	264	222	271	339	431	每股经营现金净流	1.220	1.665	0.232	3.816	1.194	1.799
净利率	6.1%	6.6%	6.6%	6.7%	7.2%	8.3%	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	15.58%	15.41%	7.67%	8.57%	9.69%	10.98%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	12.31%	13.11%	6.85%	7.74%	8.72%	9.89%
净利润	232	264	222	271	339	431	投入资本收益率	16.42%	15.61%	6.41%	7.61%	8.69%	10.02%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	48	48	51	53	62	68	主营业务收入增长率	-21.53%	6.61%	-16.39%	20.20%	15.86%	11.57%
非经营收益	-3	-1	-18	-19	-20	-20	EBIT增长率	-4.53%	7.39%	-30.58%	28.11%	26.46%	29.50%
营运资金变动	-93	-61	-208	459	-142	-119	净利润增长率	2.51%	13.98%	-16.11%	22.17%	25.22%	27.25%
经营活动现金净流	183	250	46	763	239	360	总资产增长率	0.94%	7.05%	60.64%	8.05%	11.17%	12.17%
资本开支	-95	-101	-299	-343	-169	-120	资产管理能力						
投资	-13	-55	-625	-1	0	0	应收账款周转天数	5.8	5.6	9.1	9.0	9.0	9.0
其他	8	9	10	0	0	0	存货周转天数	28.3	24.6	28.2	28.0	28.0	28.0
投资活动现金净流	-100	-147	-914	-344	-169	-120	应付账款周转天数	23.4	17.2	20.0	20.0	20.0	20.0
股权募资	0	0	1,018	0	0	0	固定资产周转天数	37.9	33.8	49.0	55.4	51.8	48.1
债权募资	-180	-54	0	-39	0	1	偿债能力						
其他	-45	-14	-67	0	0	0	净负债/股东权益	-29.75%	-31.00%	-21.30%	-31.53%	-30.47%	-33.23%
筹资活动现金净流	-225	-68	951	-39	0	1	EBIT利息保障倍数	9.9	9.9	403.6	-17.0	-16.8	-18.9
现金净流量	-142	34	84	381	70	241	资产负债率	20.97%	14.95%	10.80%	9.71%	10.06%	9.93%

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
3	2015-11-13	买入	57.35	N/A
4	2016-01-25	买入	40.70	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