新疆民爆龙头，受益国家“一带一路”战略和新疆国改加速

——雪峰科技（603227）公司动态点评

投资评级：推荐（首次）

分析师

顾锐 0755 -83675954

Email:gurui @cgws.com

执业证书编号:S1070516040001

杨超 0755-83663214

Email:ychao@cgws.com

执业证书编号:S1070512070001

余嫄嫄 021-61680360

Email:yuyy@cgws.com

执业证书编号:S1070512120001

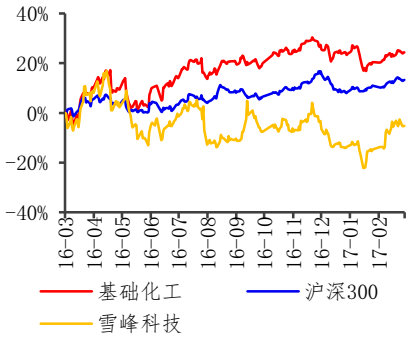
市场数据

目前股价	9.05
总市值（亿元）	59.61
流通市值（亿元）	38.15
总股本（万股）	65,870
流通股本（万股）	42,154
12 个月最高/最低	11.35/7.18

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	805	851	923
(+/-%)	-6.3%	5.7%	8.5%
净利润	-22	66	76
(+/-%)	-122.8%	-405.4%	15.3%
摊薄 EPS	-0.03	0.10	0.12
PE	-276.5	90.5	78.5

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

投资建议

雪峰科技为新疆民爆龙头，受益于国家“一带一路”发展战略和新疆国改加速。公司具备民爆服务一体化优势，积极拓展爆破工程服务业务。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为-0.03、0.10、0.12 元，对应 PE 分别为-276X、90X、78X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

投资要点

- **新疆民爆龙头，受益新疆发展和国家“一带一路”战略：**雪峰科技是新疆地区生产规模最大、产业链最完整的民爆行业龙头企业。新疆地区矿产资源丰富，基础设施投资量巨大，民爆需求潜力大。新疆与俄罗斯、哈萨克斯坦等 8 个国家接壤，拥有国家口岸 17 个，省级口岸 12 个，是国家“一带一路”战略的重要枢纽。公司作为新疆民爆龙头企业，能利用国家“一带一路”政策，发挥新疆向西开放桥头堡作用，利用公司地理优势、产品优势、技术优势、资金优势，开拓中亚市场，为中亚客户提供高效的矿山一体化服务。公司在地理位置上具备得天独厚的优势。

- **新疆国改加速，公司股权转让事宜持续推进；外延增长可期：**目前雪峰科技第一大股东为新疆国资委，其持股比例为 30.71%。2017 年，新疆国资将全面深化国有企业改革，不断优化国有资本布局结构，加大兼并重组力度，加快推进资源资本化进程。2016 年 5 月，雪峰科技公告称，新疆国资委拟将所持公司 30.71%的股权无偿划转给其全资子公司雪峰投资控股。若该股权转让完成后，雪峰科技将成为雪峰投资控股旗下子公司。目前该股权划转尚未完成，预计新疆国资委仍将推进公司的股权转让工作。2015 年下半年，雪峰科技曾两次筹划重大资产重组，因相关原因，重组计划未能成功实施。但公司表示，未来将继续坚定围绕主业延伸上下游产业链的发展方向，继续寻找相关产业的优质资产，寻求新的利润增长点。公司积极延伸上下游产业链，外延增长可期。

- **公司具备民爆服务一体化优势：**雪峰科技是国内民爆行业一体化产业链较全的企业之一。目前公司拥有省级工程技术中心；3 个固定生产点，1 家全资流通公司、9 家控股流通公司、1 家参股流通公司，民爆产品销售服务网络较为完善；公司拥有专业的爆破公司，并拥有炸药现场混装车及相应的地面工作站，能够为客户尤其是大中型矿山业主提供混装炸药以及配送、钻爆挖运业务的全程服务；此外，公司还拥有专业的民爆产品运输押运企业及物流配送网络，物流辐射区域较广。

- **煤炭等矿产价格回升，提振民爆需求，公司业绩有望改善：**2016 年,新疆矿产品市场低迷，各类矿山开工不足，民爆刚性需求量减少，导致民爆市场萎缩，公司出现亏损。但随着新疆基建投资的加速，煤炭等矿产价格的触底反弹，新疆民爆需求有望回升。2017 年一季度，公司与新疆圣雄能源签订了煤矿开采爆破工程合同，合同金额高达 5.5 亿元。预计未来公司业绩有望明显改善。
- **风险提示：**民爆需求下滑；股权转让进度不及预期；外延发展进度不及预期。

附：盈利预测表

利润表（百万）	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	909.32	859.08	804.95	850.84	923.16
营业成本	574.89	600.96	642.35	635.58	688.68
销售费用	25.28	22.20	31.39	22.12	24.00
管理费用	125.16	122.63	160.19	131.03	140.32
财务费用	14.33	17.81	14.78	5.47	4.11
投资净收益	4.54	1.54	0.00	0.00	0.00
营业利润	140.37	73.95	-64.69	34.52	42.05
营业外收支	22.22	94.81	27.20	80.00	90.00
利润总额	162.61	168.76	-37.49	114.52	132.05
所得税	32.84	44.51	-9.37	28.63	33.01
少数股东损益	43.00	29.52	-6.56	20.03	23.10
净利润	86.77	94.73	-21.56	65.86	75.94
资产负债表					（百万）
流动资产	565.18	1,494.32	1,227.95	1,616.58	2,010.13
货币资金	186.62	804.05	495.64	912.42	1,248.59
应收帐款	170.35	351.85	329.69	348.48	378.10
应收票据	71.57	37.47	35.11	37.11	40.26
存货	97.68	78.73	84.55	83.47	90.44
非流动资产	1,164.68	1,326.14	1,294.19	1,295.21	1,295.54
固定资产	391.36	931.17	891.06	842.53	793.29
资产总计	1,729.86	2,820.46	2,522.14	2,911.79	3,305.67
流动负债	416.70	889.92	331.01	368.24	401.13
短期贷款	271.39	521.38	0.00	0.00	0.00
应付款项	64.40	238.42	256.05	252.77	273.87
非流动负债	260.68	473.19	744.72	1,017.08	1,289.44
长期借款	230.00	200.00	200.00	200.00	200.00
负债合计	677.38	1,363.10	1,075.74	1,385.32	1,690.57
股东权益	1,052.48	1,457.35	1,432.47	1,508.48	1,596.12
股本	247.00	329.35	329.35	329.35	329.35
留存收益	571.54	885.42	867.09	923.07	987.61
少数股东权益	233.94	242.59	236.03	256.06	279.16
负债和权益总计	1,729.86	2,820.46	2,508.20	2,893.80	3,286.70
现金流量表					（百万）
经营活动现金流	107.32	69.25	252.57	460.63	380.90
其中营运资本减少	191.77	627.92	140.68	285.63	195.75
投资活动现金流	-383.06	-179.55	-28.05	-28.51	-29.23
其中资本支出	-383.01	-57.26	-28.05	-28.51	-29.23
融资活动现金流	152.81	729.29	-532.93	-15.34	-15.50
净现金总变化	-122.93	618.99	-308.41	416.78	336.16

主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长性					
营业收入增长	-14.2%	-5.5%	-6.3%	5.7%	8.5%
营业成本增长	-16.0%	4.5%	6.9%	-1.1%	8.4%
营业利润增长	-16.3%	-47.3%	-187.5%	-153.4%	21.8%
利润总额增长	-8.7%	3.8%	-122.2%	-405.4%	15.3%
净利润增长	-9.3%	9.2%	-122.8%	-405.4%	15.3%
盈利能力					
毛利率	36.8%	30.0%	20.2%	25.3%	25.4%
销售净利率	9.5%	11.0%	-2.7%	7.7%	8.2%
ROE	8.2%	6.5%	-1.5%	4.4%	4.8%
ROIC	11.1%	4.7%	-2.8%	2.8%	4.5%
营运效率					
销售费用/营业收入	2.8%	2.6%	3.9%	2.6%	2.6%
管理费用/营业收入	13.8%	14.3%	19.9%	15.4%	15.2%
财务费用/营业收入	1.6%	2.1%	1.8%	0.6%	0.4%
投资收益/营业利润	3.2%	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%
所得税/利润总额	20.2%	26.4%	25.0%	25.0%	25.0%
应收帐款周转率	9.31	3.29	2.36	2.51	2.54
存货周转率	6.07	6.81	7.87	7.57	7.92
流动资产周转率	1.45	0.83	0.59	0.60	0.51
总资产周转率	0.57	0.38	0.30	0.31	0.30
偿债能力					
资产负债率	39.2%	48.3%	42.7%	47.6%	51.1%
流动比率	1.36	1.68	3.71	4.39	5.01
速动比率	1.12	1.59	3.45	4.16	4.79
每股指标（元）					
EPS	0.13	0.14	(0.03)	0.10	0.12
每股净资产	1.60	2.21	2.17	2.29	2.42
每股经营现金流	0.16	0.11	0.38	0.70	0.58
每股经营现金/EPS	1.24	0.73	(11.71)	6.99	5.02

估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
PE	68.70	62.93	(276.47)	90.52	78.50
PEG	#NUM!	(3.79)	0.68	5.92	(0.79)
PB	5.66	4.09	4.16	3.95	3.73
EV/EBITDA	16.28	22.71	91.42	25.73	24.82
EV/SALES	3.83	4.31	3.95	3.74	3.45
EV/IC	2.24	1.70	1.95	1.86	1.77
ROIC/WACC	1.61	0.67	(0.40)	0.41	0.65
REP	1.44	3.06	(5.54)	6.40	4.76

注：表中"净利润"指归属于母公司所有者的净利润。

研究员介绍及承诺

顾 锐： 2009 年至 2015 年任职于中山证券。2016 年加入长城证券金融研究所，任化工行业分析师。

杨 超： 2006-2012 年任职于鹏华基金，从事化工行业研究。2012 年加入长城证券，任化工行业分析师。

余嫄嫄： 2010-2012 年任职于国金证券，2012 年加入长城证券，任化工行业分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。
本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。
长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。
长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级： 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上.

行业评级： 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场.

长城证券销售交易部

深圳联系人

李双红： 0755-83699629， 18017465727， lishuanghong@cgws.com
黄永泉： 0755-83699629， 13544440001， huangyq@cgws.com
杨锦明： 0755-83515567， 13822272352， yangjm@cgws.com
吴 楠： 0755-83515203， 13480177426， wunan@cgws.com
朱慧芳： 0755-8346 7943， 13823166780， zhuhf@cgws.com

北京联系人

赵 东： 010-88366060-8730， 13701166983， zhaodong@cgws.com
王 媛： 010-88366060-8807， 18600345118， wyuan@cgws.com
李珊珊： 010-88366060-1133， 18616891195， liss@cgws.com
张羲子： 010-88366060-8013， 18511539880， zhangxizi@cgws.com
申 涛： 010-88366060-8777， 15801188620， shentao@cgws.com
杨徐超： 010-88366060-8795， 18611594300， yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚： 021-61680314， 18602109861， xieyw@cgws.com
徐佳琳： 021-61680673， 13795367644， xujl@cgws.com
王 一： 021-61683504， 13761867866， wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编：518034 传真：86-755-83516207
北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044 传真：86-10-88366686
上海办公地址：上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编：200135 传真：021-61680357
网址：http://www.cgws.com