

投资评级：推荐（维持）

分析师

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人（研究助理）：

刘峰 0755-83558957

Email:liufeng@cgws.com

从业证书编号:S1070116080040

张如许 0755-83559732

Email:zhangruxu@cgws.com

从业证书编号:S1070115070101

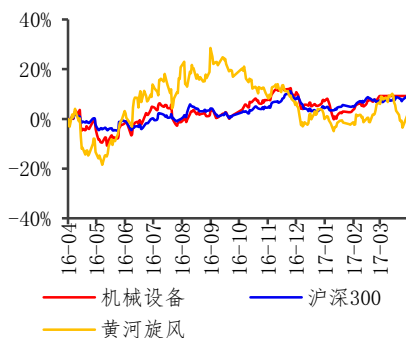
市场数据

目前股价	17.46
总市值（亿元）	138.35
流通市值（亿元）	112.75
总股本（万股）	79,240
流通股本（万股）	64,578
12个月最高/最低	22.60/13.74

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	3106.94	3831.48	4602.37
(+/-%)	31.56%	23.32%	20.12%
净利润	506.71	680.03	868.29
(+/-%)	37.07%	34.21%	27.68%
摊薄 EPS	0.64	0.86	1.10
PE	27.30	20.35	15.93

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

## 业绩表现靓丽，IPP 模式助力智能制造加速爆发

——黄河旋风（600172）公司动态点评

投资建议

我们预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.64 元、0.86 元和 1.10 元，对应 PE 为 27 倍、20 倍和 16 倍。2016 年公司业绩表现靓丽，未来仍将仍以超硬材料及制品为主要方向，加快全产业链布局。报告期内明匠智能业绩大幅超对赌协议，预计 IPP 项目的持续推进将加速公司业绩爆发。我们看好公司未来发展，维持公司推荐评级。

投资要点

- 业绩表现靓丽，转型稳步推进：**公司发布 2016 年年报，并同时公布利润分配预案。2016 年公司实现主营业务收入 23.61 亿，比去年同期增长 29.98%，归属于上市公司股东的净利润 3.70 亿，比去年同期增长 34.48%。公司以 2016 年末总股本为基数，每 10 股派发现金红利 0.50 元（含税），共计派发 3961.99 万元；以资本公积金向全体股东每 10 股转增 8 股。报告期内公司管理费用 2.93 亿元，同比增加 77.65%，主要原因系报告期合并子公司明匠智能 1.19 亿元，以及母公司薪酬费用和折旧摊销的增加所致。未来公司将依托超硬材料的竞争优势，积极优化布局工业用金刚石消费市场，开拓消费级人造钻石消费市场，大力发展智能制造产业，为业绩后续稳定增长提供动力。
- 以超硬材料及制品为主要方向，加快全产业链布局：**报告期内超硬材料业务实现营业收入 13.42 亿元，同比增加 11.09%，业务毛利率为 34.52%，增加 1.90 个百分点。2016 年 10 月“黄河旋风 HUANGHE WHIRL WIND”被认定为驰名商标，公司的品牌优势进一步加强。公司已成为国内乃至全球范围内极少数产品类别齐全的超硬材料及制品制造商，可以向客户提供产品类别、规格齐全以及性能稳定的各类超硬材料及制品。在宏观经济增速及市场增长乏力的大背景下，公司稳步推进主营产品结构的优化调整，随着募投项目的顺利开展，公司后续将积极培育碳系材料新的增长点，加快全产业链的整体布局。
- 明匠智能业绩大幅超对赌协议，IPP 模式下将加速爆发：**公司于 2015 年收购明匠智能，转型智能制造。报告期内公司工业化类业务收入 5.45 亿元，同比增加 364.35%，毛利率高达 58.94%，增加 4.14 个百分点。明匠智能的原全体股东承诺 2015 年、2016 年、2017 年实现归属于母公司股东的净利润不低于人民币 3,000 万元、3,900 万元、5,070 万元。2016 年明匠智能实现净利润 1.26 亿元，大幅超出对赌业绩。随着公司在家电、家具、汽车、输配电、机械军工、航天、食品和医疗等下游市

场的不断开拓，未来将实现对智能制造千亿市场的不断渗透。此外明匠在业内首创 IPP 模式，顺利解决了项目回款问题，同时也提升了智能制造行业的社会资本参与度。随着未来 IPP 模式下项目的不断落地，预计将在全国范围内起到良好的示范效应，公司业绩将加速爆发。

- **风险提示：**超硬材料新市场开拓不及预期；IPP 模式发展不及预期。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1816.95	2361.61	3106.94	3831.48	4602.37	<b>成长性</b>					
营业成本	1164.02	1410.43	1874.11	2309.61	2760.04	营业收入增长	9.32%	29.98%	31.56%	23.32%	20.12%
销售费用	45.71	45.37	105.64	122.61	133.47	营业成本增长	4.05%	21.17%	32.88%	23.24%	19.50%
管理费用	159.06	282.57	453.61	555.56	658.14	营业利润增长	22.53%	42.51%	26.86%	34.40%	27.80%
财务费用	117.45	141.49	47.00	13.77	0.18	利润总额增长	23.46%	37.55%	28.68%	34.21%	27.68%
投资净收益	28.80	11.89	0.00	0.00	0.00	净利润增长	22.93%	34.48%	37.07%	34.21%	27.68%
营业利润	309.61	441.24	559.75	752.32	961.48	<b>盈利能力</b>					
营业外收支	8.45	-3.73	3.22	3.22	3.22	毛利率	35.94%	40.28%	39.68%	39.72%	40.03%
利润总额	318.06	437.51	562.97	755.54	964.70	销售净利率	15.13%	15.65%	16.31%	17.75%	18.86%
所得税	43.19	67.88	56.30	75.55	96.47	ROE	6.08%	7.61%	9.48%	11.29%	12.60%
少数股东损益	0.00	-0.03	-0.04	-0.05	-0.06	ROIC	9.27%	8.45%	8.43%	12.78%	13.27%
净利润	274.87	369.66	506.71	680.03	868.29	<b>营运效率</b>					
<b>资产负债表</b>					( 百万 )	销售费用/营业收入	2.52%	1.92%	3.40%	3.20%	2.90%
流动资产	2248.54	2626.74	1966.34	3026.47	4050.51	管理费用/营业收入	8.75%	11.97%	14.60%	14.50%	14.30%
货币资金	574.19	239.34	31.07	38.31	1136.94	财务费用/营业收入	6.46%	5.99%	1.51%	0.36%	0.00%
应收账款	928.48	1629.34	918.14	2223.27	1548.91	投资收益/营业利润	9.30%	2.70%	0.00%	0.00%	0.00%
应收票据	96.83	62.48	642.70	1333.96	1006.79	所得税/利润总额	13.58%	15.51%	10.00%	10.00%	10.00%
存货	418.94	428.87	1017.12	764.89	1364.66	应收账款周转率	2.18	1.69	3.32	1.98	3.04
非流动资产	5209.68	5885.48	5782.19	5678.90	5579.32	存货周转率	2.78	3.29	1.84	3.02	2.02
固定资产	3981.06	4587.87	4488.29	4388.71	4289.13	流动资产周转率	0.38	0.55	1.13	1.21	1.06
资产总计	7458.22	8512.22	7748.53	8705.37	9629.83	总资产周转率	0.24	0.28	0.40	0.44	0.48
流动负债	2119.90	2683.26	1432.89	1709.75	1765.98	<b>偿债能力</b>					
短期借款	1379.93	1829.00	43.35	492.00	0.00	资产负债率	39.38%	42.88%	30.97%	30.75%	28.38%
应付和预收款项	732.97	854.26	1389.54	1217.74	1765.98	流动比率	1.04	0.76	0.89	1.22	1.59
非流动负债	823.97	966.80	966.80	966.80	966.80	速动比率	0.70	0.54	0.43	0.91	1.06
长期借款	28.55	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
负债合计	2936.87	3650.05	2399.69	2676.55	2732.78	EPS	0.35	0.47	0.64	0.86	1.10
股东权益	4521.38	4862.16	5348.84	6028.82	6897.05	每股净资产	5.71	6.14	6.75	7.61	8.70
股本	792.40	792.40	792.40	792.40	792.40	每股经营现金流	0.39	-0.28	-0.26	0.01	1.39
留存收益	1372.29	1702.39	2209.10	2889.13	3757.42	每股经营现金/EPS	1.14	-0.59	-0.41	0.01	1.27
少数股东权益	0.00	4.97	4.94	4.89	4.83	<b>估值</b>	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	7458.24	8512.22	7748.53	8705.37	9629.83	PE	50.33	37.43	27.30	20.35	15.93
<b>现金流量表</b>					( 百万 )	PEG	1.43	1.14	0.74	0.59	0.58
经营活动现金流	475.00	209.63	1641.15	-430.87	1587.58	PB	3.06	2.85	2.59	2.30	2.01
其中营运资本减少	938.70	-192.15	589.96	783.28	967.81	PS	7.61	5.86	4.45	3.61	3.01
投资活动现金流	-1737.58	-987.49	-17.10	2.90	2.90	EV/EBITDA	23.55	17.97	20.05	16.83	12.22
其中资本支出	-1424.44	-1006.06	0.00	0.00	0.00	EV/SALES	8.48	6.54	4.47	3.74	2.77
融资活动现金流	1573.37	559.56	-1832.31	435.22	-491.85	EV/IC	2.53	2.39	2.57	2.20	2.20
净现金总变化	312.04	-217.30	-208.27	7.25	1098.63	ROIC-WACC	9.27%	8.45%	8.39%	12.38%	13.27%

**研究员介绍及承诺**

**曲小溪:** 机械行业分析师, 2014 年加入长城证券

**刘峰:** 机械行业研究员, 2016 年加入长城证券

**张如许:** 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券

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, 任何机构和個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任何其它任何用途。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

**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: 上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编: 200126 传真: 021-31829681  
网址: <http://www.cgws.com>