

分析师: 牟国洪

执业证书编号: S0730513030002

mough@ccnew.com 021-50588666-8039

业绩不及预期 下半年有望改善

——黄河旋风(600172)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

市场数据(2017-08-25)

发布日期: 2017年08月28日

收盘价(元)	8.16
一年内最高/最低(元)	22.60/7.43
沪深300指数	3795.75
市净率(倍)	2.40
流通市值(亿元)	94.85

基础数据(2017-6-30)

每股净资产(元)	3.51
每股经营现金流(元)	0.03
毛利率(%)	36.63
净资产收益率-摊薄(%)	3.73
资产负债率(%)	48.56
总股本/流通股(万股)	142631.8/116241.23
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

投资要点: 公司公布了17年半年度报告。

- **公司净利润增长不及预期。**17年上半年, 公司营收14.68亿元, 同比增长26.85%; 营业利润2.15亿元, 同比增长4.08%; 净利润1.87亿元, 同比增长2.69%, 每股收益0.13元, 净利润增速显著低于营收增长在, 主要是行业竞争加剧及明匠智能业绩不及预期。17年上半年, 公司资产减值损失5446万元, 同比增长111.17%, 其中坏账损失5446万元; 营业外收入28万元, 16年上半年为698万元。
- **营收增长主要源自超硬材料业务 关注大单晶项目进展。**公司是国内乃至全球范围内少数品种齐全的超硬材料及制品制造商。17年上半年, 公司营收增长主要源自超硬材料和金属粉末, 特别是公司超硬材料单晶具备显著行业地位, 近年来超硬材料营收均增长, 其中16年实现营收13.42亿元, 同比增长11.09%, 预计17年上半年超硬材料业绩持续稳步增长, 增长动力主要源自大单晶以及消费级人造钻石市场逐步打开。考虑其行业地位和宝石级项目进展, 预计下半年超硬材料业绩将持续增长。
- **明匠智能业绩不及预期 预计下半年有望改善。**17年上半年, 上海明匠智能主营业务收入2.54亿元, 同比下降5.55%; 对应净利润6946万元, 同比下降12.18%。17年7月, 明匠智能公告与石家庄高新技术产业开发区管理委员会签订了《项目进区协议书》, 拟投资10亿元建设华北智能装备及机器人产业园项目, 该项目主要建设集智能装备及机器人产业发展联盟、机器人本体应用研究中心、产业引导基金等“一联盟、一基金、六中心”为主的智能装备及机器人产业园, 建设周期3年。智能制造行业发展前景可期, 15年我国提出中国制造2025, 明确智能制造为我国主要建设的五大工程之一, 17年5月国务院常务会议再次强调把智能制造作为主攻方向。明匠智能是智能制造领域专注于整体服务的提供商, 具备一定行业地位, 预计将受益于行业发展。
- **盈利能力回落 预计全年下降。**17年上半年, 公司销售毛利率36.63%, 同比回落2.94个百分点, 其中第二季度毛利率为31.48%, 环比一季度回落11.2个百分点, 毛利回落主要受两方面影响: 一是行业竞争加剧; 二是明匠智能盈利下滑, 且在公司营收中占比降低。
- **投资河南军工科技装备15%股权。**公司以3000万元投资河南省军工科技装备有限公司, 持股占比15%。河南军工装备注册资本2亿元, 主要开展空间信息应用、航空飞行器、特种装备及动力等业务, 其中河南工业技术研究院持股占比51%, 上海元素金服资产管理占比29%; 黄河旋风占比15%, 河南省汇隆精密设备制造占比5%。此次投资, 有助

于公司紧密结合省内国防科技工业相关资源，汲取军工行业先进经验，从而改进公司现有生产水平，提升其综合竞争力。

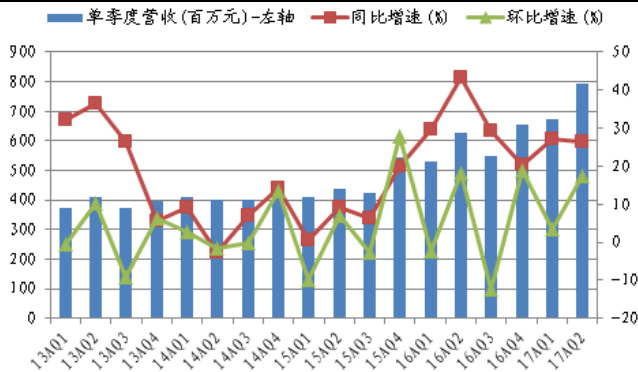
- **维持公司“增持”投资评级。**预测公司 2017-18 年摊薄后每股收益分别为 0.30 元和 0.39 元，按 8 月 25 日 8.16 元收盘价计算，对应 PE 分别为 26.4 倍和 20.0 倍。目前估值合理，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：经济下滑超预期；行业产能扩张速度过快；行业竞争加剧；项目进展低于预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1816.9	2361.6	2913.3	3443.4	3975.7
增长比率	9.3%	30.0%	23.4%	18.2%	15.5%
净利润(百万元)	274.9	369.7	423.9	560.6	679.4
增长比率	22.9%	34.5%	14.7%	32.2%	21.2%
每股收益(元)	0.19	0.26	0.30	0.39	0.48
市盈率(倍)	40.7	30.3	26.4	20.0	16.5

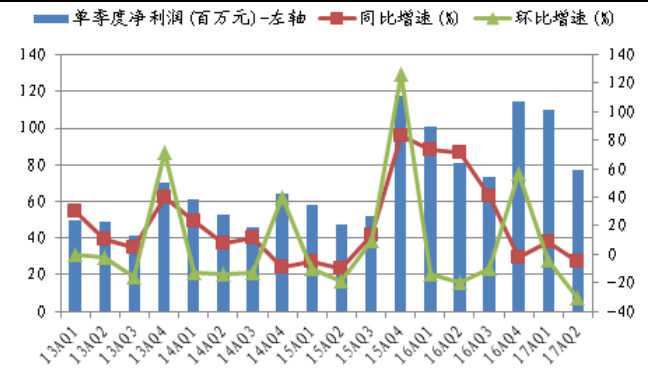
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 2013-17 年公司单季度营收及增速



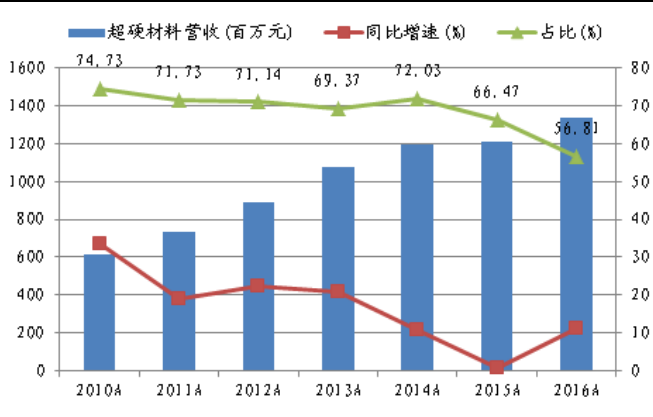
资料来源: 中原证券, Wind

图 2: 2013-17 年公司单季度净利润及增速



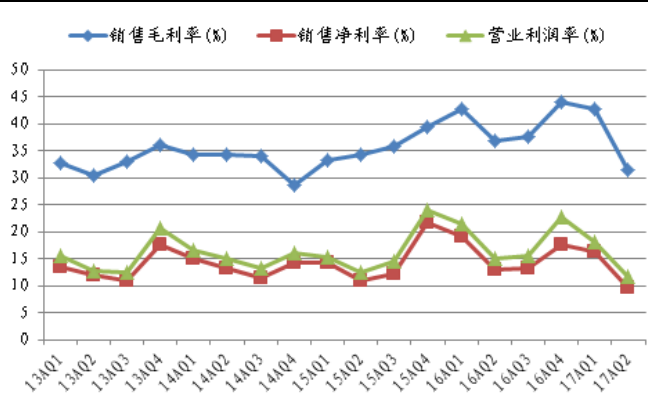
资料来源: 中原证券, Wind

图 3: 2010-16 年公司超硬材料营收、增速及占比



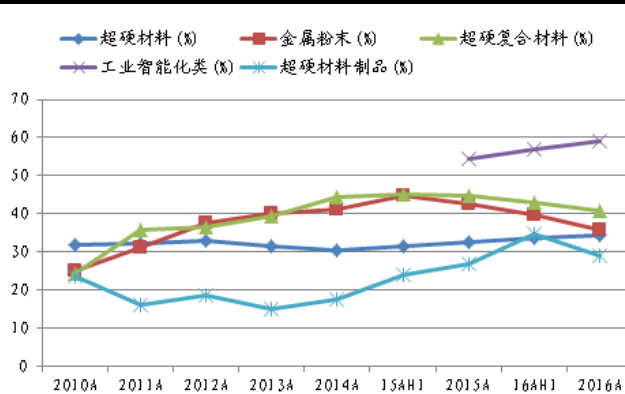
资料来源: 中原证券, Wind, 公司公告

图 4: 2013-17 年公司单季度盈利能力



资料来源: 中原证券, Wind

图 5: 2010-16 年公司分产品盈利能力



资料来源: 中原证券, Wind, 公司公告

财务报表预测和估值数据汇总

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1816.9	2361.6	2913.3	3443.4	3975.7	成长性					
减: 营业成本	1,164.0	1,410.4	1,869.0	2,205.1	2,532.3	营业收入增长率	9.3%	30.0%	23.4%	18.2%	15.5%
营业税费	19.9	35.1	33.4	42.8	51.4	营业利润增长率	22.5%	42.5%	13.1%	32.1%	21.2%
销售费用	45.7	45.4	62.6	74.0	84.7	净利润增长率	22.9%	34.5%	14.7%	32.2%	21.2%
管理费用	159.1	282.6	276.8	330.6	377.7	EBITDA 增长率	16.2%	34.0%	2.0%	17.0%	13.5%
财务费用	117.5	141.5	121.3	110.4	109.4	EBIT 增长率	18.2%	36.4%	6.5%	24.1%	18.0%
资产减值损失	30.0	17.3	65.0	35.0	35.0	NOPLAT 增长率	17.7%	33.4%	7.1%	24.1%	18.0%
加: 公允价值变动收益	-0.0	-	-	-	-	投资资本增长率	52.0%	18.3%	-9.4%	8.6%	-8.9%
投资和汇兑收益	28.8	11.9	14.0	14.0	14.0	净资产增长率	87.7%	7.5%	20.9%	8.6%	9.6%
营业利润	309.6	441.2	499.2	659.5	799.2	利润率					
加: 营业外净收支	8.5	-3.7	-0.5	-	-	毛利率	35.9%	40.3%	35.8%	36.0%	36.3%
利润总额	318.1	437.5	498.7	659.5	799.2	营业利润率	17.0%	18.7%	17.1%	19.2%	20.1%
减: 所得税	43.2	67.9	74.8	98.9	119.9	净利润率	15.1%	15.7%	14.6%	16.3%	17.1%
净利润	274.9	369.7	423.9	560.6	679.4	EBITDA/营业收入	35.5%	36.6%	30.2%	29.9%	29.4%
资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	EBIT/营业收入	23.5%	24.7%	21.3%	22.4%	22.9%
货币资金	675.9	419.4	693.3	552.9	1,658.2	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	566	538	454	359	289
应收帐款	753.8	1,352.2	1,156.5	1,808.6	1,614.9	流动营业资本周转天数	140	171	149	146	147
应收票据	96.8	62.5	180.3	106.7	224.7	流动资产周转天数	383	394	364	353	388
预付帐款	77.8	214.7	107.2	272.6	193.2	应收帐款周转天数	113	161	155	155	155
存货	418.9	428.9	723.7	636.2	912.3	存货周转天数	94	65	71	71	70
其他流动资产	339.0	330.1	225.4	298.2	284.6	总资产周转天数	1,244	1,242	1,069	919	857
可供出售金融资产	-	0.0	0.0	0.0	0.0	投资资本周转天数	873	885	741	621	535
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	14.1	28.6	28.6	28.6	28.6	ROE	6.1%	7.6%	7.2%	8.8%	9.7%
投资性房地产	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0	ROA	3.6%	4.2%	4.9%	6.2%	6.8%
固定资产	3,260.6	3,798.5	3,555.8	3,313.0	3,070.3	ROIC	10.6%	9.3%	8.4%	11.5%	12.5%
在建工程	720.4	789.4	789.4	789.4	789.4	费用率					
无形资产	249.2	237.4	220.0	202.5	185.0	销售费用率	2.5%	1.9%	2.2%	2.2%	2.1%
其他非流动资产	974.1	1,044.1	907.7	973.8	972.5	管理费用率	8.8%	12.0%	9.5%	9.6%	9.5%
资产总额	7,584.1	8,708.7	8,590.8	8,985.4	9,936.6	财务费用率	6.5%	6.0%	4.2%	3.2%	2.8%
短期债务	1,379.9	1,829.0	-	-	-	三费/营业收入	17.7%	19.9%	15.8%	15.0%	14.4%
应付帐款	531.7	702.1	855.4	982.2	1,163.0	偿债能力					
应付票据	189.0	107.6	322.0	209.3	365.6	资产负债率	40.4%	44.2%	31.6%	29.0%	29.6%
其他流动负债	132.3	972.1	841.3	806.1	902.6	负债权益比	67.7%	79.1%	46.2%	40.8%	42.1%
长期借款	28.6	-	-	-	-	流动比率	1.06	0.78	1.53	1.84	2.01
其他非流动负债	801.3	235.7	694.6	605.8	512.1	速动比率	0.87	0.66	1.17	1.52	1.64
负债总额	3,062.7	3,846.5	2,713.3	2,603.4	2,943.2	利息保障倍数	3.64	4.12	5.12	6.97	8.31
少数股东权益	-	5.0	5.0	4.9	4.9	分红指标					
股本	792.4	792.4	1,426.3	1,426.3	1,426.3	DPS(元)	0.03	0.03	0.03	0.04	0.05
留存收益	3,729.0	4,064.7	4,446.2	4,950.7	5,562.2	分红比率	14.4%	10.7%	10.0%	10.0%	10.0%
股东权益	4,521.4	4,862.2	5,877.5	6,382.0	6,993.4	股息收益率	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	274.9	369.6	423.9	560.6	679.4	EPS(元)	0.19	0.26	0.30	0.39	0.48
加: 折旧和摊销	217.7	281.8	260.2	260.2	260.2	BVPS(元)	3.17	3.41	4.12	4.47	4.90
资产减值准备	28.5	12.5	-	-	-	PE(X)	40.7	30.3	26.4	20.0	16.5
公允价值变动损失	0.0	-	-	-	-	PB(X)	2.5	2.3	1.9	1.8	1.6
财务费用	117.4	141.1	121.3	110.4	109.4	P/FCF	-9.0	-70.9	-24.7	-616.9	9.6
投资收益	-28.8	-11.9	-14.0	-14.0	-14.0	P/S	6.2	4.7	3.8	3.3	2.8
少数股东损益	-	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	EV/EBITDA	10.9	8.9	12.5	10.7	8.4
营运资金的变动	-721.3	-421.2	466.8	-817.0	295.1	CAGR(%)	26.8%	22.5%	23.8%	26.8%	22.5%
经营活动产生现金流量	475.4	208.8	1,258.2	100.2	1,330.0	PEG	1.5	1.3	1.1	0.7	0.7
投资活动产生现金流量	-1,737.6	-987.5	14.1	14.0	14.0	ROIC/WACC	1.0	0.9	0.8	1.1	1.2
融资活动产生现金流量	1,573.4	559.6	-998.4	-254.5	-238.8	REP	1.3	1.3	2.4	1.6	1.4

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

分析师声明：

本报告署名分析师声明：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明：

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

证券研究报告属于专业性报告，请在投资顾问指导下谨慎使用。投资者应当充分了解证券证券投资的高风险性，独立做出投资决定并自行承担投资风险。

本报告由中原证券股份有限公司制作，本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称中原证券）所有，未经中原证券书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。

获得中原证券书面授权的刊载、转发、引用，需要注明报告的出处为“中原证券股份有限公司”，且不得对刊载、转发的报告进行任何有悖原意的删节和修改，引用报告内容不得断章取义有悖原意。

本公司授权刊载转发机构名单在公司网站www.ccnew.com披露。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载信息、建议及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

报告观点、结论和建议仅供投资者参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

特别声明：

在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。