



银龙股份（603969）：预应力钢材制造领先企业

推荐（首次）

计算机行业

询价参考值：13.8 元

报告日期：2015年02月06日

主要财务指标（单位：百万元）

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,954	1,983	2,101	2,326
(+/-)	46.81%	1.47%	5.96%	10.70%
营业利润	147	153	217	240
(+/-)	150.2%	4.08%	41.99%	10.66%
归属于母公司 净利润	122	131	182	202
(+/-)	124.5%	7.63%	39.11%	10.52%
每股收益（元）	0.61	0.66	0.91	1.01

- 公司专业从事预应力混凝土用钢材拉拔模具和预应力混凝土用钢材的研发和生产，公司产品以预应力混凝土用钢丝为主，涵盖了预应力混凝土用钢绞线和预应力混凝土用钢棒等全系列产品。广泛应用于铁路、输配水工程、公路、桥梁、民用建筑、工业建筑、输配电工程及预应力混凝土特种结构工程等多个领域，出口至亚洲、大洋洲、非洲、南美洲、欧洲、北美洲等多个国家和地区，已经成为规模较大，产品齐全，专业研发、生产和销售预应力混凝土用钢材的生产商之一。
- **技术和研发优势。**公司拥有国家认定企业技术中心，多产品获国家各部门奖励，技术研发团队核心人员拥有预应力行业内 30 余年的研发经验。公司的技术研发优势还体现在在对预应力混凝土用钢材生产用盘条的研发上，核心技术团队先后与国内多家钢铁企业合作开发高碳合金、低碳合金无扭控冷索氏体化盘条，获得了丰硕的成果，部分产品填补了国内空白。公司还主导和参与了多项国家和行业标准的起草。
- **齐全的产品结构优势。**公司在预应力混凝土用钢材行业拥有完整的产品线，产品分为预应力混凝土用钢丝、预应力混凝土用钢棒、预应力混凝土用钢绞线三个系列，各类产品的规格达到 170 多种。
- **品牌及客户优势。**公司及其产品先后获得天津市名牌产品、天津市著名商标、中国驰名商标、“京沪高铁最佳供应商”等荣誉称号，在国内外客户中拥有极高的美誉度。公司产品已经出口到世界上70余个国家和地区，在全球预应力混凝土用钢材材料行业树立起了“规格全、技术强、质量高、服务优”的高端品牌形象。
- **盈利预测与估值。**我们预计公司2014-2016年归属于母公司净利润达1.31亿元、1.82亿元、2.02亿元，对应EPS0.66元、0.91元、1.01元。根据发行规则，计算预计公司的发行价在13.8元/股。我们预计公司2014年EPS为0.66元，根据可比公司的估值，结合公司情况，给予公司2014年PE25-35倍，则对应合理价格为16.5-23.1元。
- **风险提示：**需求不足；市场竞争加剧；核心技术人员流失。

行业研究员：邱祖学

执业证书编号：S1050511070004

021-51793717 qiuzx@cfsc.com.cn

联系人：董冰华

021-51793719 dongbh@cfsc.com.cn

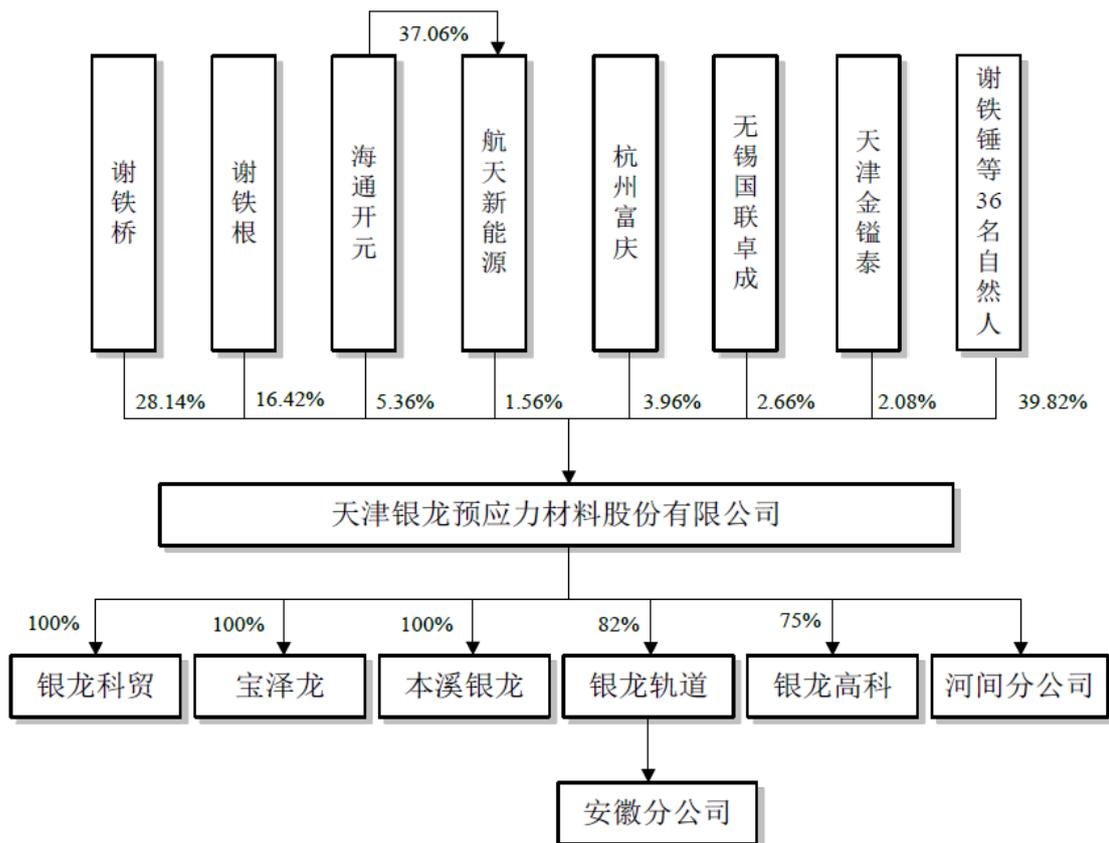


1. 公司介绍

公司专业从事预应力混凝土用钢材拉拔模具和预应力混凝土用钢材的研发和生产，是中国民营企业的典范，荣获国家级驰名商标和重合同守信用企业。公司产品以预应力混凝土用钢丝为主，涵盖了预应力混凝土用钢绞线和预应力混凝土用钢棒等全系列产品。其规格达到 150 多种，并且可以根据客户需要进行定制生产。产品广泛应用于铁路、输配水工程、公路、桥梁、民用建筑、工业建筑、输配电工程及预应力混凝土特种结构工程等多个领域，出口至亚洲、大洋洲、非洲、南美洲、欧洲、北美洲等多个国家和地区，公司已经成为规模较大，产品齐全，专业研发、生产和销售预应力混凝土用钢材的生产商之一。自 2000 年起，70 多个国家，年出口量超 10 万吨。共获得中国、德国、日本、澳大利亚、挪威、韩国等多个国家质量认证。未来，公司在专注预应力混凝土钢材主业的同时，向相关联的行业延伸，为客户提供更丰富更有价值的产品和服务。

公司发行前总股本 1.5 亿股，本次 IPO 将发行 5000 万股新股。公司控股股东和实际控制人为谢铁桥和谢铁根二人，截至上市前，二人合计持股 44.56%。

图表 1、公司股权结构情况



资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部



2. 主营业务

公司主营业务

公司是国内规模较大、产品较为齐全的专业研发、生产和销售预应力混凝土用钢材的企业。公司产品以预应力混凝土用钢丝为主、涵盖了预应力混凝土用钢绞线和预应力混凝土用钢棒等全系列产品。目前，公司业务已经成功延伸进入下游高速铁路轨道板领域。

预应力混凝土钢材产品

公司预应力混凝土钢材产品按照材质、生产工艺和几何外形不同，主要有预应力混凝土用钢丝、预应力混凝土用钢绞线和预应力混凝土用钢棒三大系列。三类产品的特性是强度比普通钢材高4-5倍（1,420MPa-1,960MPa），延韧性好，弹塑性好，产品形态每根长度3,000m-15,000m，化学成分与盘条相同，施工中可以根据工程跨度、长度任意截取。

1) 预应力混凝土用钢丝

预应力混凝土用钢丝（简称“预应力钢丝”），是采用优质高碳钢盘条经表面处理后冷拔而成，再经稳定化处理获得低松弛性能并明显改善钢丝的屈服强度、延伸率和伸直性。

2) 预应力混凝土用钢绞线

预应力混凝土用钢绞线（简称“预应力钢绞线”）为高碳钢盘条经过表面处理后冷拔成钢丝，然后将一定数量的钢丝按钢绞线结构绞合成股，再经过消除应力的稳定化处理过程而成，具有抗拉强度高，松弛性能好，均匀延伸率高，展开时较挺直等特点。

3) 预应力混凝土用钢棒

预应力混凝土用钢棒是以低合金钢热轧圆盘条经冷加工后经高频感应加热，淬火形成马氏体组织，再经中频感应加热回火形成回火屈氏体组织的制成品。预应力钢棒属于中间强度级别钢材，具有抗拉强度较高、低松弛性、与混凝土握裹力强、良好的可焊接性、锻造性、节省材料等特点。

CRTS III型先张法无砟轨道板

CRTS III型先张法无砟轨道板是发行人预应力混凝土钢丝产品在下游高速铁路市场中的成功延伸应用。

图表 2、公司主要产品及用途

产品类别	应用领域
预应力钢丝	铁路、水利工程、民用建筑、工业建筑、桥梁、特种工程、电力等
预应力钢绞线	铁路、公路、桥梁、水利工程、民用建筑、工业建筑、煤矿、特种工程等
预应力钢棒	铁路、民用建筑、工业建筑、电力、煤矿、管桩等
CRTS III型先张法无砟轨道板	铁路

资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部



3.公司核心竞争力

技术和研发优势。公司拥有国家认定企业技术中心，多产品获国家各部门奖励，技术研发团队核心人员拥有预应力行业内30余年的研发经验，可根据客户需要研发出相应产品。公司的技术研发优势不仅表现在预应力混凝土用钢材的生产上，还体现在在对预应力混凝土用钢材生产用盘条的研发上，公司核心技术团队先后与国内多家钢铁企业合作开发高碳合金、低碳合金无扭控冷索氏体化盘条，获得了丰硕的成果，开发出了一系列盘条产品，部分产品填补了国内空白。鉴于公司在预应力混凝土用钢材行业内的技术实力和专业性，公司主导和参与了多项国家和行业标准的起草。

齐全的产品结构优势。公司在预应力混凝土用钢材行业拥有完整的产品线，产品分为预应力混凝土用钢丝、预应力混凝土用钢棒、预应力混凝土用钢绞线三个系列，各类产品的规格达到170多种，并且可以根据客户需要进行定制生产。公司产品线的完整性，不但表现在产品种类齐全，而且各类产品的规格也较为齐全，具备提供各种产品组合的能力。

品牌及客户优势。公司及其产品先后获得天津市名牌产品、天津市著名商标、中国驰名商标、“京沪高铁最佳供应商”等荣誉称号，在国内外客户中拥有极高的美誉度。公司产品已经出口到世界上70余个国家和地区，在全球预应力混凝土用钢材料行业树立起了“规格全、技术强、质量高、服务优”的高端品牌形象。公司产品先后成功应用于国内外重大基础设施建设工程中，并成为国内知名基础设施建设企业及其配套生产商的战略合作伙伴。

图表 3、各应用领域公司重点客户及典型工程

领域	合作企业	典型工程
铁路	中国铁路工程总公司、中国铁道建筑总公司及中国交通建设股份有限公司等	京津城际铁路、京沪高速铁路、哈大铁路客运专线、成灌铁路、津秦客专、京石武线等
水利	新疆国统管道股份有限公司、宁夏青龙管业股份有限公司、山东龙泉管道工程股份有限公司及山东电力集团公司等	南水北调北京段工程、沈阳大伙房引水工程、哈尔滨磨盘山引水工程、山西万家寨引水工程、深圳东部引水工程等
公路	中国铁路工程总公司、中国铁道建筑总公司及中国交通建设股份有限公司等	广甘高速公路 G15 标段、广南高速公路 GN-2 标段、邢汾高速公路邢台至冀晋界段工程、广深沿江高速公路工程等
国外	Rail.One、Sincere Edge Sdn Bhd、Korea Centrifugal Reinforced Concrete Industry Cooperative、IS DONGSEO	国外的土耳其阿菲永到锡瓦斯铁路、沙特首都利雅得到麦加铁路、美国图森至诺佳丽斯铁路等；埃及亚力山大港输水管道工程；越南河内到老街高速公路、马来西亚 DUKE 高速公路、丹麦奥胡斯公路等

资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部



4.募投项目

公司本次 IPO 募投项目合计募资 6.35 亿元，主要用于预应力钢材生产线建设项目及归还银行贷款和补充流动资金。

图表 4、本次募投情况

序号	项目名称	投资规模	募集资金投入	实施周期
1	预应力钢材生产线建设项目	40,830	39,583	2 年
2	归还银行贷款	---	19,500	---
3	补充流动资金	---	4,444.20	---
合计			63,527.20	

资料来源：公司招股说明书，华鑫证券研发部

5.盈利预测与估值

我们预计公司 2014-2016 年归属于母公司净利润达 1.31 亿元、1.82 亿元、2.02 亿元，对应 EPS0.66 元、0.91 元、1.01 元。根据发行规则，计算预计公司的发行价在 13.8 元/股。我们预计公司 2014 年 EPS 为 0.66 元，根据可比公司的估值，结合公司情况，给予公司 2014 年 PE25-35 倍，则对应合理价格为 16.5-23.1 元。

图表 5、可比公司估值水平比较

证券代码	证券简称	股价	EPS			PE(倍)		
			2013A	2014E	2015E	2013A	2014E	2015E
002132	恒星科技	6.28	0.06	0.09	0.11	108	69	56
000619	海螺型材	9.99	0.39	0.38	0.61	26	26	16
002352	鼎泰新材	24.54	0.52	0.58	0.69	47	42	36
600782	新钢股份	6.05	0.08	0.23	0.45	77	26	14
行业平均							41	31

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

6.风险提示

- 1、宏观经济增速放缓，需求不足；
- 2、市场竞争加剧，净利润下滑；
- 3、核心技术人员流失。



图表 6、公司盈利预测

单位：万元	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	195,393	198,269	210,080	232,560
增长率 (%)	46.81%	1.47%	5.96%	10.70%
减：营业成本	161,995	161,264	171,520	189,180
毛利率 (%)	17.09%	18.66%	18.35%	18.65%
营业税金及附加	520	527	559	619
销售费用	6,894	7,050	7,500	8,210
管理费用	6,984	8,800	8,000	8,900
财务费用	2,876	4,300	-300	500
费用合计	16,754	20,150	15,200	17,610
期间费用率 (%)	8.57%	10.16%	7.24%	7.57%
资产减值损失	1,467	1,600	1,700	1,800
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	14,657	15,255	21,660	23,970
增长率 (%)	150.24%	4.08%	41.99%	10.66%
营业利润率 (%)	7.50%	7.69%	10.31%	10.31%
加：营业外收入	148	750	500	500
减：营业外支出	15	10	50	50
利润总额	14,790	15,995	22,110	24,420
增长率 (%)	127.16%	8.15%	38.23%	10.45%
利润率 (%)	7.57%	8.07%	10.52%	10.50%
减：所得税费用	2,686	2,968	3,989	4,392
所得税率 (%)	18.16%	18.56%	18.04%	17.99%
净利润	12,104	13,027	18,121	20,028
增长率 (%)	124.50%	7.63%	39.11%	10.52%
净利润率 (%)	6.19%	6.57%	8.63%	8.61%
归属于母公司所有者的净利润	12,187	13,116	18,245	20,164
增长率 (%)	124.92%	7.63%	39.11%	10.52%
少数股东损益	-83	-89	-124	-137
总股本	20,000	20,000	20,000	20,000
摊薄每股收益(元)	0.61	0.66	0.91	1.01

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

研究员简介

邱祖学：上海财经大学，经济学硕士。2009年7月加盟华鑫证券研发部。

董冰华：中国科学院大学，理学硕士，2013年7月加盟华鑫证券。重点跟踪领域：TMT。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>