

永兴特钢 (002756.SZ) **钢铁行业**
评级：买入 首次评级
公司研究简报

市场价格 (人民币): 56.52 元

高端特钢新秀，核电/军工产业链潜力标的

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)	11,304.00
年内股价最高最低(元)	108.08/34.44
沪深 300 指数	4176.28
深证成指	13518.52

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	1.545	1.761	1.335	1.922	3.601
每股净资产(元)	9.92	11.43	13.21	15.77	20.57
每股经营性现金流(元)	1.22	1.66	2.26	1.82	3.45
市盈率(倍)	N/A	N/A	42.17	29.30	15.64
行业优化市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
净利润增长率(%)	2.51%	13.98%	1.12%	43.94%	87.36%
净资产收益率(%)	15.58%	15.41%	13.48%	16.25%	23.34%
总股本(百万股)	150.00	150.00	200.00	200.00	200.00

来源：公司年报、国金证券研究所

投资逻辑
■ 高端特钢新秀，核电/军工产业链潜力标的

- ✓ 国内不锈钢管坯、线材龙头，总产能 20 万吨，主导产品不锈钢长材、双相不锈钢、高压锅炉管国内领先、市占率靠前。公司自身质地良好、管理优秀（民企）、经营稳健、效益良好。
- ✓ 久立特材直接上游、对标久立空间大。公司位于浙江湖州，是久立特材的兄弟企业，同时也是久立未来核电、核潜艇用钢管等的原材料供货商。公司与久立同样受益于核电、军工，财务状况甚至更好，利润相当于久立的 150%，但市值仅相当于久立的 60%，故具备较高投资价值。

■ 传统业务稳健增长

- ✓ 募投项目投产。公司募投 5 万吨耐高温、抗腐蚀、高强度特种不锈钢深加工项目，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 16 年底投产。预计吨净利在 2000 元左右，总利润 1 亿元左右。
- ✓ 收购扩张。根据公司战略规划，未来将向两个方向扩张延伸：首先继续向特种材料发展，围绕能源用钢领域（工业 4.0，新材料、特钢方向）进行扩张；其次是向下游深加工企业做产业链延伸，以及在行业内整合以提升生产规模，上述将同时提升公司盈利和估值。

■ 核电/军工业务爆发在即，弹性较大

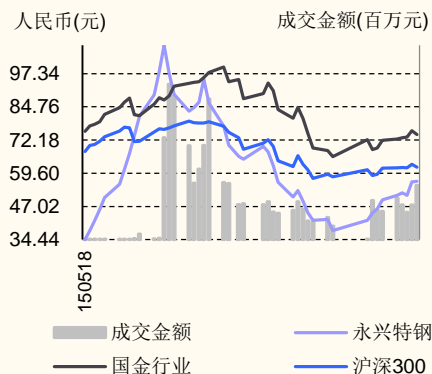
- ✓ 作为久立原材料供应商，未来将充分受益核电/军工增长：1）跟踪的核电重启继续推进中，随着前期 AP1000 主泵问题解决、华龙一号技术成熟、核电国产化率要求提高等，未来订单将逐步落地，如广西白龙、福清 5-6 号等机组；2）其他如核潜艇、四代反应堆等也在稳步推进。
- ✓ 公司对核电弹性较大。以 690U 型管为例，单耗 250 吨/机组，成品售价 90 万元/吨、原材料售价 20 万元/吨，按照高温合金常规毛利率 50% 测算，对永兴的盈利弹性为 4000-5000 万元/机组。

投资建议

- 暂不考虑核电/军工订单，预计 15-17 年 EPS 分别为 1.34 元、1.92 元、3.60 元，对应 PE 分别为 42 倍、29 倍、16 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

风险

- 募投项目建设低于预期，永兴合金不达预期，原料价格波动。



杨件

 分析师 SAC 执业编号: S1130514080005
 (8621)60230236
 yangjian@gjzq.com.cn

倪文伟

 联系人
 (8621)60937020
 niwy@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	4,804	3,769	4,019	3,990	5,250	7,225
增长率		-21.5%	6.6%	-0.7%	31.6%	37.6%
主营业务成本	-4,411	-3,368	-3,580	-3,531	-4,599	-6,107
%销售收入	91.8%	89.4%	89.1%	88.5%	87.6%	84.5%
毛利	392	401	439	459	650	1,118
%销售收入	8.2%	10.6%	10.9%	11.5%	12.4%	15.5%
营业税金及附加	-10	-21	-25	-40	-52	-72
%销售收入	0.2%	0.6%	0.6%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-28	-31	-33	-42	-55	-76
%销售收入	0.6%	0.8%	0.8%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用	-45	-53	-63	-80	-105	-144
%销售收入	0.9%	1.4%	1.6%	2.0%	2.0%	2.0%
息税前利润 (EBIT)	310	296	318	297	438	825
%销售收入	6.5%	7.9%	7.9%	7.5%	8.3%	11.4%
财务费用	-48	-30	-32	8	5	12
%销售收入	1.0%	0.8%	0.8%	-0.2%	-0.1%	-0.2%
资产减值损失	-1	-4	-1	-1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	4	4	0	0	0
%税前利润	1.2%	1.5%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	265	267	289	304	442	837
营业利润率	5.5%	7.1%	7.2%	7.6%	8.4%	11.6%
营业外收支	1	4	25	10	10	10
税前利润	265	271	314	314	452	847
利润率	5.5%	7.2%	7.8%	7.9%	8.6%	11.7%
所得税	-39	-39	-50	-47	-68	-127
所得税率	14.8%	14.5%	15.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	226	232	264	267	384	720
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	226	232	264	267	384	720
净利率	4.7%	6.1%	6.6%	6.7%	7.3%	10.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	226	232	264	267	384	720
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	45	48	48	47	57	63
非经营收益	20	-3	-1	-6	-1	-5
营运资金变动	-108	-93	-61	31	-167	-260
经营活动现金净流	182	183	250	339	272	518
资本开支	-32	-95	-101	-353	-179	-130
投资	0	-13	-55	-1	0	0
其他	14	8	9	0	0	0
投资活动现金净流	-18	-100	-147	-354	-179	-130
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-122	-180	-54	87	15	-139
其他	-65	-45	-14	-4	-9	-5
筹资活动现金净流	-187	-225	-68	83	7	-144
现金净流量	-22	-142	34	69	100	244

资产负债表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	639	497	531	600	700	944
应收款项	450	562	569	565	743	1,023
存货	275	248	235	242	315	418
其他流动资产	38	30	23	23	30	39
流动资产	1,401	1,337	1,359	1,430	1,788	2,423
%总资产	74.4%	71.0%	67.4%	59.5%	61.8%	67.2%
长期投资	26	41	96	97	96	96
固定资产	415	422	480	798	934	1,014
%总资产	22.0%	22.4%	23.8%	33.2%	32.3%	28.1%
无形资产	38	80	79	75	72	70
非流动资产	481	546	656	972	1,105	1,183
%总资产	25.6%	29.0%	32.6%	40.5%	38.2%	32.8%
资产总计	1,883	1,882	2,015	2,402	2,893	3,606
短期借款	155	54	0	125	140	0
应付款项	327	240	176	205	267	357
其他流动负债	38	100	87	91	119	162
流动负债	519	395	263	421	527	519
长期贷款	80	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	38	0	0	0
负债	599	395	301	421	527	520
普通股股东权益	1,284	1,488	1,714	1,981	2,365	3,086
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,883	1,882	2,015	2,402	2,893	3,606

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	1.507	1.545	1.761	1.335	1.922	3.601
每股净资产	8.557	9.918	11.425	13.206	15.769	20.571
每股经营现金净流	1.216	1.220	1.665	2.263	1.816	3.451
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	17.61%	15.58%	15.41%	13.48%	16.25%	23.34%
总资产收益率	12.01%	12.31%	13.11%	11.12%	13.29%	19.98%
投入资本收益率	17.40%	16.42%	15.61%	12.00%	14.85%	22.73%
增长率						
主营业务收入增长率	-14.60%	-21.53%	6.61%	-0.72%	31.57%	37.63%
EBIT 增长率	-15.67%	-4.53%	7.39%	-6.52%	47.26%	88.55%
净利润增长率	-2.42%	2.51%	13.98%	1.12%	43.94%	87.36%
总资产增长率	-11.02%	-0.02%	7.05%	19.21%	20.42%	24.66%
资产管理能力						
应收账款周转天数	5.4	5.8	5.6	5.8	5.8	5.8
存货周转天数	27.4	28.3	24.6	25.0	25.0	25.0
应付账款周转天数	23.7	23.4	17.2	17.5	17.5	17.5
固定资产周转天数	30.7	37.9	33.8	49.3	41.4	31.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-31.48%	-29.75%	-31.00%	-23.97%	-23.66%	-30.55%
EBIT 利息保障倍数	6.5	9.9	9.9	-39.1	-92.6	-66.8
资产负债率	31.82%	20.97%	14.95%	17.54%	18.23%	14.43%

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

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为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