

永兴特钢 (002756.SZ) 钢铁行业

评级：买入 维持评级

业绩点评

市场价格(人民币): 47.90 元

特钢新秀，弹性显现

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)	9,580.00
年内股价最高最低(元)	108.08/30.70
沪深 300 指数	3534.18
深证成指	11391.01



相关报告

1. 《高端特钢新秀，核电/军工产业链潜力标的-永兴特钢公司研究简报》，2015.7.27

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	1.255	1.571	2.140
每股净资产(元)	9.92	11.43	13.10	15.19	18.05
每股经营性现金流(元)	1.22	1.66	2.34	1.66	2.24
市盈率(倍)	N/A	N/A	38.18	30.48	22.39
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%	-5.00%	25.24%	36.18%
净资产收益率(%)	15.58%	15.41%	12.77%	13.79%	15.81%
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

业绩简述

- 公司公告前三季度实现营收 126.07 亿元，同比降 15.6%；实现归属于母公司股东的净利润 1.89 亿元，同比降 13.9%；EPS 为 0.95 元。

经营分析

- **三季报业绩降幅收窄，略好于预期。**单季来看，公司 Q3 实现净利润 0.67 亿元，同比增 1.25%，好于预期，其中销售净利率环比略有回升且三项费用率环比继续小幅下降 0.05 个百分点，使得 Q3 业绩降幅有所收窄。我们认为，公司前三季度业绩下滑主要源于去年底的库存跌价带来的一次性损失，该因素已经体现，预计全年达到 2.5 亿元左右净利润有保证。
- **传统业务稳健增长可期。**未来随着募投项目以及永兴合金合资公司的投产，将逐步进入高速增长期：1) 公司 5 万吨募投项目预计 16 年底投产，其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，预计吨净利在 2000 元左右，总利润 1 亿元左右；2) 永兴合金投产，公司将件高端核电用钢产品；3) 根据公司战略规划，未来有望向特种材料及下游深加工企业进行产业链延伸，上述将同时提升公司盈利和估值。
- **高弹性的核电用钢新秀。**公司多年来第一大客户即为久立，同时也是久立未来核电、军工产品的原材料供货商，将充分受益核电、军工业务的高增长。根据我们测算，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，弹性较大。我们预计四季度前后核电订单将逐步落地（可能来自巴基斯坦卡拉奇项目、福清 5-6 号机组、广西白龙项目等），这意味着永兴 16 年开始将正式享受核电带来的业绩高弹性。
- **短期股价催化剂。**我们判断核电板块未来一段时间催化剂仍然较多，如领导出访签订核电大单、核电“十三五”规划、内陆核电放开、四季度核电审批加速等，公司作为核电用钢龙头，股价有望受到进一步催化。

投资建议

- 在不考虑核电订单情况下，预计 15-17 年 EPS 分别为 1.25 元、1.57 元、2.14 元，对应 PE 分别为 40 倍、31 倍、22 倍。我们判断上述估值在高端特钢板块处于较低水平，仍然具备吸引力，维持“买入”评级。

杨件

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

倪文祎

分析师 SAC 执业编号：S1130515080001
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	3,780	4,690	5,826
增长率		-21.5%	6.6%	-5.9%	24.1%	24.2%
主营业务成本	-4,411	-3,368	-3,580	-3,349	-4,145	-5,105
%销售收入	91.8%	89.4%	89.1%	88.6%	88.4%	87.6%
毛利	392	401	439	431	545	721
%销售收入	8.2%	10.6%	10.9%	11.4%	11.6%	12.4%
营业税金及附加	-10	-21	-25	-38	-47	-58
%销售收入	0.2%	0.6%	0.6%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-28	-31	-33	-40	-49	-61
%销售收入	0.6%	0.8%	0.8%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用	-45	-53	-63	-76	-94	-117
%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	278	355	485
%销售收入	6.5%	7.9%	7.9%	7.3%	7.6%	8.3%
财务费用	-48	-30	-32	8	5	9
%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	285	360	493
营业利润率	5.5%	7.1%	7.2%	7.5%	7.7%	8.5%
营业外收支	1	4	25	10	10	10
税前利润	265	271	314	295	370	503
利润率	5.5%	7.2%	7.8%	7.8%	7.9%	8.6%
所得税	-39	-39	-50	-44	-55	-76
所得税率	14.8%	14.5%	15.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	226	232	264	251	314	428
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	251	314	428
净利率	4.7%	6.1%	6.6%	6.6%	6.7%	7.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	226	232	264	251	314	428
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	45	48	48	47	57	62
非经营收益	20	-3	-1	-6	-1	-3
营运资金变动	-108	-93	-61	59	-121	-151
经营活动现金净流	182	183	250	351	248	336
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	75	39	-99
其他	-65	-45	-14	-4	-9	-7
筹资活动现金净流	-187	-225	-68	72	31	-106
现金净流量	-22	-142	34	69	100	100

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	800
应收款项	450	562	569	535	664	825
存货	275	248	235	229	284	350
其他流动资产	38	30	23	22	27	33
流动资产	1,401	1,337	1,359	1,387	1,675	2,007
%总资产	74.4%	71.0%	67.4%	58.8%	60.3%	62.9%
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%	33.8%	33.6%	31.8%
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%	41.2%	39.7%	37.1%
资产总计	1,883	1,882	2,015	2,359	2,779	3,190
短期借款	155	54	0	113	153	52
应付款项	327	240	176	194	241	297
其他流动负债	38	100	87	86	107	133
流动负债	519	395	263	394	501	482
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	394	501	483
普通股股东权益	1,284	1,488	1,714	1,965	2,279	2,707
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	2,359	2,779	3,190

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	1.507	1.545	1.761	1.255	1.571	2.140
每股净资产	8.557	9.918	11.425	13.098	15.193	18.046
每股经营现金净流	1.216	1.220	1.665	2.339	1.655	2.242
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%	12.77%	13.79%	15.81%
总资产收益率	12.01%	12.31%	13.11%	10.64%	11.31%	13.42%
投入资本收益率	17.40%	16.42%	15.61%	11.36%	12.41%	14.93%
增长率						
主营业务收入增长率	-14.60%	-21.53%	6.61%	-5.94%	24.07%	24.23%
EBIT 增长率	-15.67%	-4.53%	7.39%	-12.63%	27.83%	36.53%
净利润增长率	-2.42%	2.51%	13.98%	-5.00%	25.24%	36.18%
总资产增长率	-11.02%	-0.02%	7.05%	17.06%	17.84%	14.76%
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	52.1	46.4	39.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-31.48%	-29.75%	-31.00%	-24.77%	-24.01%	-27.58%
EBIT 利息保障倍数	6.5	9.9	9.9	-34.8	-75.4	-55.4
资产负债率	31.82%	20.97%	14.95%	16.71%	18.01%	15.13%

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-07-27	买入	56.52	68.00~73.00

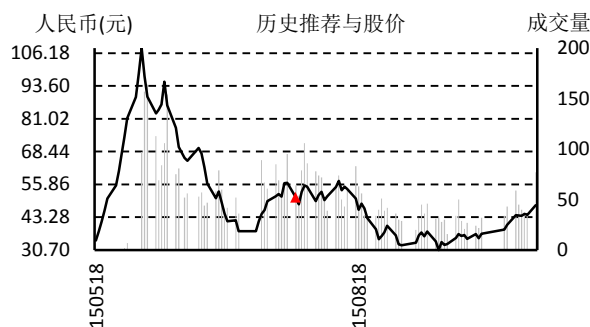
来源：国金证券研究所

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