

评级: 买入 维持评级

公司点评

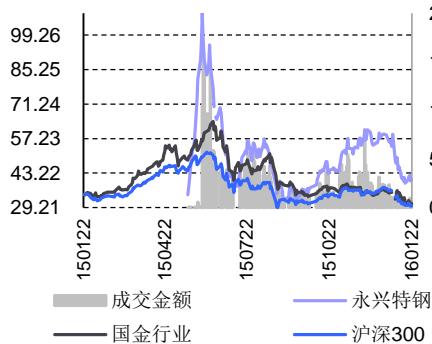
市场价格 (人民币): 40.70 元

优质特钢、业绩稳健

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)	8,140.00
年内股价最高最低(元)	108.08/30.70
沪深 300 指数	3113.46
深证成指	10111.57
人民币(元)	
成交金额(百万元)	

**相关报告**

- 《次新股+核电+基本面，持续首推-永兴特钢公司点评》，2015.11.13
- 《特钢新秀，弹性显现-永兴特钢业绩点评》，2015.10.20
- 《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	45.71	36.50	26.80
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

2016/1/22 来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简述

- 公司发布 2015 年度业绩快报，实现营业收入 33.6 亿元，同比降 16.4%；实现归属于母公司股东的净利润 2.22 亿元，同比降 16.1%；EPS 为 1.24 元，同比降 29.6%。

评论

- **盈利稳健，彰显特钢龙头本色。**受到宏观经济下行及行业景气度低迷影响，报告期内公司盈利能力有所下滑，进而拖累全年业绩。我们认为，公司整体经营保持平稳，产量较以前年度相比基本稳定，15 年业绩虽然小幅下滑但相比其他钢铁企业及竞争对手而言仍然非常难得。公司是优质的民营特钢龙头企业，发展潜力巨大。
- **扩产加合资公司，后续增长可期。**随着募投项目以及永兴合金合资公司的投产，公司业绩将逐步进入高速增长期：1) 公司 5 万吨募投项目预计 16 年年底投产，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) 与久立合资公司永兴合金有望 16 年投产，高端核电用钢产品将逐步放量；3) 此外，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。**公司与久立特材为上下游关系，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。15 年下半年来核电重启速度逐步加快，16 年核电机组进一步招标值得期待。

投资建议

- 在不考虑核电新订单情况下，预计 16、17 年 EPS 分别为 1.57 元、2.14 元，对应 PE 分别为 27 倍、20 倍，处于近年及同类较低水平；考虑核电估值将更低。维持“买入”评级。

杨伟

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
 (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)							资产负债表 (人民币百万元)					
主营业务收入	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	货币资金	2012	2013	2014	2015E	2016E
4,804	3,769	4,019	3,780	4,690	5,826	639	497	531	600	700	800	
增长率	-21.5%	6.6%	-5.9%	24.1%	24.2%	应收账款	450	562	569	535	664	825
主营业务成本	-4,411	-3,368	-3,580	-3,349	-4,145	-5,105	存货	275	248	235	229	284
%销售收入	91.8%	89.4%	89.1%	88.6%	88.4%	87.6%	其他流动资产	38	30	23	22	27
毛利	392	401	439	431	545	721	流动资产	1,401	1,337	1,359	1,387	1,675
%销售收入	8.2%	10.6%	10.9%	11.4%	11.6%	12.4%	%总资产	74.4%	71.0%	67.4%	58.8%	60.3%
营业税金及附加	-10	-21	-25	-38	-47	-58	长期投资	26	41	96	97	96
%销售收入	0.2%	0.6%	0.6%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	415	422	480	798	934
营业费用	-28	-31	-33	-40	-49	-61	%总资产	22.0%	22.4%	23.8%	33.8%	33.6%
%销售收入	0.6%	0.8%	0.8%	1.1%	1.1%	1.1%	无形资产	38	80	79	75	72
管理费用	-45	-53	-63	-76	-94	-117	非流动资产	481	546	656	972	1,105
%销售收入	0.9%	1.4%	1.6%	2.0%	2.0%	2.0%	%总资产	25.6%	29.0%	32.6%	41.2%	39.7%
息税前利润 (EBIT)	310	296	318	278	355	485	资产总计	1,883	1,882	2,015	2,359	2,779
%销售收入	6.5%	7.9%	7.9%	7.3%	7.6%	8.3%	短期借款	155	54	0	113	153
财务费用	-48	-30	-32	8	5	9	应付款项	327	240	176	194	241
%销售收入	1.0%	0.8%	0.8%	-0.2%	-0.1%	-0.2%	其他流动负债	38	100	87	86	107
资产减值损失	-1	-4	-1	-1	0	0	流动负债	519	395	263	394	501
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	80	0	0	0	1
投资收益	3	4	4	0	0	0	其他长期负债	0	0	38	0	0
%税前利润	1.2%	1.5%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	599	395	301	394	501
营业利润	265	267	289	285	360	493	普通股股东权益	1,284	1,488	1,714	1,965	2,279
营业利润率	5.5%	7.1%	7.2%	7.5%	7.7%	8.5%	少数股东权益	0	0	0	0	0
营业外收支	1	4	25	10	10	0	负债股东权益合计	1,883	1,882	2,015	2,359	2,779
税前利润	265	271	314	295	370	503						3,190
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)							比率分析					
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E
净利润	226	232	264	251	314	428	每股指标					2017E
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股收益	1.507	1.545	1.761	1.255	1.571
非现金支出	45	48	48	47	57	62	每股净资产	8.557	9.918	11.425	13.098	15.193
非经营收益	20	-3	-1	-6	-1	-3	每股经营现金净流	1.216	1.220	1.665	2.339	1.655
营运资金变动	-108	-93	-61	59	-121	-151	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
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						

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
2	2015-10-20	买入	47.90	N/A
3	2015-11-13	买入	57.35	N/A

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认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