

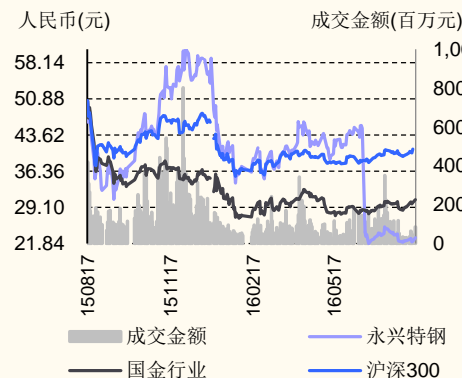
永兴特钢 (002756.SZ) 钢铁行业

评级：买入 维持评级
公司点评

市场价格 (人民币): 23.04 元

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)	137.86
总市值(百万元)	8,294.40
年内股价最高最低(元)	60.81/21.84
沪深 300 指数	3294.23
深证成指	10528.10


相关报告

1. 《优质特钢龙头，静候高端放量-永兴特钢公司点评》，2016.4.20
2. 《优质特钢、业绩稳健-永兴特钢业绩点评》，2016.1.25
3. 《次新股+核电+基本面，持续首推-永兴特钢公司点评》，2015.11.13
4. 《特钢新秀，弹性显现-永兴特钢业绩点评》，2015.10.20

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
(8621)60937020
niwy@gjzq.com.cn

经营稳健特钢龙头，未来看点在核电重启及新产品

公司基本情况 (人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	1.761	1.108	0.752	0.942	1.198
每股净资产(元)	11.43	14.44	15.79	17.48	19.64
每股经营性现金流(元)	1.66	0.23	3.82	1.19	1.80
市盈率(倍)	N/A	48.74	30.64	24.47	19.23
行业优化市盈率(倍)	36.17	40.29	36.99	36.99	36.99
净利润增长率(%)	13.98%	-16.11%	22.17%	25.22%	27.25%
净资产收益率(%)	15.41%	7.67%	8.57%	9.69%	10.98%
总股本(百万股)	150.00	200.00	360.00	360.00	360.00

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简述

- 公司发布 2016 年半年度报告，实现营收 14.95 亿元，同比降 17.01%；实现归属股东净利润 1.32 亿元，同比增长 8.36%；EPS 为 0.37 元。同时，公司预计 2016 年 1-9 月实现净利润 1.89 亿元-2.27 亿元，同比增长 0-20%。

评论

- **盈利能力进一步提升。**公司上半年营收同比下降 17.01%，主要受不锈钢、镍合金等原材料价格下跌的影响。环比来看，Q2 单季实现净利润 0.79 亿元，同比、环比分别增 11.27%、46.30%，且毛利率同比提升 2.64 个百分点，接近历史最好水平。同时，公司上半年销量 11.97 万吨，同比增 8.23%，净利润与销量增幅基本持平，意味着产品盈利能力得到持续稳步提升。此外，经营活动产生的现金流量净额同比增长 257.84%，同比得到实质性改善，财务状况保持良好。我们认为，公司整体经营稳健，彰显了民营特钢龙头本色。
- **未来高速增长值得期待。**随着公司高端产品进入爆发期，明后年业绩有望实现高速增长：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，预计吨净利润在 2000 元左右，总利润 1 亿元左右。2) 与久立合资子公司永兴合金 15 年三季度投产，今年则有望实现盈亏平衡，未来随着核电重启，高端核电用钢产品将逐步放量。3) 新产品开发计划稳步推进。公司上半年焊接用不锈钢、镍基及铁镍基合金等高端产品销量同比增长 30% 以上；超超临界高压锅炉用管坯新型材料 SP2215 开发运用，实现进口替代；高温耐蚀合金 GH4169 等已成功开发，而与国核研究院合作开发的我国第三代核电站用双相不锈钢 S32101 新材料也已通过产品鉴定。
- **核电新机组招标重启。**近期，国家发改委已向国务院申报启动核电新项目审批，包括三个核电站项目的 6 台机组，预计最快将在 11 月通过。公司作为核电用钢新秀，前期分别与久立特材合作永兴合金、与国核签订战略合作协议，进一步向核电材料领域进军。根据我们测算，以 690U 型管为例，对永兴的盈利弹性为 4000-5000 万元/机组，具备较大弹性，未来有望受益核电招标

重启。

- **多元化布局。**公司前期设立全资子公司永兴投资用于新兴产业领域布局，近期则分别出资人民币 0.5 亿元、3.6 亿元参与发起设立上海新太永康健康实业（筹）和华商云信用保险，加快在健康医疗、金融等领域布局，未来不排除进一步转型措施实现新的利润增长点。

投资建议

- 预计 16-18 年 EPS 分别为 0.75 元、0.94 元、1.20 元，对应 PE 分别为 30 倍、25 倍、19 倍。维持“买入”评级。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	3,769	4,019	3,360	4,039	4,679	5,221
增长率		6.6%	-16.4%	20.2%	15.9%	11.6%
主营业务成本	-3,368	-3,580	-3,025	-3,574	-4,111	-4,523
%销售收入	89.4%	89.1%	90.0%	88.5%	87.9%	86.6%
毛利	401	439	335	465	568	698
%销售收入	10.6%	10.9%	10.0%	11.5%	12.1%	13.4%
营业税金及附加	-21	-25	-12	-40	-47	-52
%销售收入	0.6%	0.6%	0.3%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-31	-33	-34	-48	-56	-63
%销售收入	0.8%	0.8%	1.0%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	-53	-63	-69	-93	-108	-120
%销售收入	1.4%	1.6%	2.1%	2.3%	2.3%	2.3%
息税前利润 (EBIT)	296	318	221	283	358	463
财务费用	-30	-32	-1	17	21	25
%销售收入	0.8%	0.8%	0.0%	-0.4%	-0.5%	-0.5%
资产减值损失	-4	-1	-6	-1	0	0
公允价值变动收益	0	0	-1	0	0	0
投资收益	4	4	9	0	0	0
%税前利润	1.5%	1.4%	3.4%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	267	289	223	299	379	488
营业利润率	7.1%	7.2%	6.6%	7.4%	8.1%	9.3%
营业外收支	4	25	41	20	20	20
税前利润	271	314	264	319	399	508
利润率	7.2%	7.8%	7.9%	7.9%	8.5%	9.7%
所得税	-39	-50	-43	-48	-60	-76
所得税率	14.5%	15.8%	16.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	232	264	222	271	339	431
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	232	264	222	271	339	431
净利率	6.1%	6.6%	6.6%	6.7%	7.2%	8.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	232	264	222	271	339	431
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	48	48	51	53	62	68
非经营收益	-3	-1	-18	-19	-20	-20
营运资金变动	-93	-61	-208	459	-142	-119
经营活动现金净流	183	250	46	763	239	360
资本开支	-95	-101	-299	-343	-169	-120
投资	-13	-55	-625	-1	0	0
其他	8	9	10	0	0	0
投资活动现金净流	-100	-147	-914	-344	-169	-120
股权募资	0	0	1,018	0	0	0
债权募资	-180	-54	0	-39	0	1
其他	-45	-14	-67	0	0	0
筹资活动现金净流	-225	-68	951	-39	0	1
现金净流量	-142	34	84	381	70	241

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	497	531	615	996	1,066	1,306
应收款项	562	569	789	928	1,075	1,200
存货	248	235	232	274	315	347
其他流动资产	30	23	649	38	43	47
流动资产	1,337	1,359	2,286	2,236	2,499	2,900
%总资产	71.0%	67.4%	70.6%	63.9%	64.3%	66.5%
长期投资	41	96	143	144	143	143
固定资产	422	480	729	1,042	1,173	1,247
%总资产	22.4%	23.8%	22.5%	29.8%	30.2%	28.6%
无形资产	80	79	77	74	71	69
非流动资产	546	656	951	1,262	1,389	1,461
%总资产	29.0%	32.6%	29.4%	36.1%	35.7%	33.5%
资产总计	1,882	2,015	3,237	3,497	3,888	4,362
短期借款	54	0	0	0	0	0
应付款项	240	176	236	248	285	315
其他流动负债	100	87	75	92	106	118
流动负债	395	263	312	340	391	432
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	38	38	0	0	0
负债	395	301	350	340	391	433
普通股股东权益	1,488	1,714	2,887	3,158	3,497	3,928
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,882	2,015	3,237	3,497	3,888	4,362

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	1.545	1.761	1.108	0.752	0.942	1.198
每股净资产	9.918	11.425	14.436	15.790	17.485	19.642
每股经营现金净流	1.220	1.665	0.232	3.816	1.194	1.799
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	15.58%	15.41%	7.67%	8.57%	9.69%	10.98%
总资产收益率	12.31%	13.11%	6.85%	7.74%	8.72%	9.89%
投入资本收益率	16.42%	15.61%	6.41%	7.61%	8.69%	10.02%
增长率						
主营业务收入增长率	-21.53%	6.61%	-16.39%	20.20%	15.86%	11.57%
EBIT 增长率	-4.53%	7.39%	-30.58%	28.11%	26.46%	29.50%
净利润增长率	2.51%	13.98%	-16.11%	22.17%	25.22%	27.25%
总资产增长率	0.94%	7.05%	60.64%	8.05%	11.17%	12.17%
资产管理能力						
应收账款周转天数	5.8	5.6	9.1	9.0	9.0	9.0
存货周转天数	28.3	24.6	28.2	28.0	28.0	28.0
应付账款周转天数	23.4	17.2	20.0	20.0	20.0	20.0
固定资产周转天数	37.9	33.8	49.0	55.4	51.8	48.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-29.75%	-31.00%	-21.30%	-31.53%	-30.47%	-33.23%
EBIT 利息保障倍数	9.9	9.9	403.6	-17.0	-16.8	-18.9
资产负债率	20.97%	14.95%	10.80%	9.71%	10.06%	9.93%

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
4	2016-01-25	买入	40.70	N/A
5	2016-04-20	买入	44.46	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