

受益行业去产能，高铁轨道板业务前景看好

调研报告/机械行业

2017年2月13日

报告摘要：

● 事件概述

我们近期对公司进行了调研，就公司发展情况与公司进行了交流。

● 核心逻辑

公司深耕预应力钢材制品产业数十年，行业龙头地位稳固，将持续受益于基础设施建设投资增长。公司参与研发的CRTS III型轨道板市场广阔，有望给公司带来持续动力。子公司新疆银龙已具备生产条件，关注新疆基建和一带一路给公司带来的业务增量。

● 预应力钢材制品龙头，有望受益行业去产能和基建投资增长

公司2016年第三季度，公司业绩大幅好转，单季度实现归母净利5435.40万元，同比增长85.48%。2016年下半年以来，国内主要钢厂线材达产率显著下滑，作为预应力钢材制品主要原料的盘条产能去化明显加快。我们认为，公司作为行业龙头，将受益于预应力钢材制品行业产能去化，行业集中度有望进一步提升。公司产品广泛应用于铁路、公路、水利、民建等领域，直接受益于基建投资增长。随着制造业和房地产投资增长趋缓，基建投资将继续在逆周期调节中发挥重要作用。年后铁路、地铁、机场、水利建设等项目集中开工，公司将充分受益基建加码。

● 高铁轨道板业务大有可为，进军铁轨市场

公司为CRTS III型先张法无砟轨道板和流水生产线的主要开发者，目前拥有5个高铁轨道板生产基地，相关产品已经成功应用于郑徐高铁、兰新（试验段）、西宝、沈丹等路线。根据《中长期铁路网规划》，2025年我国高铁路网规模将达到3.8万公里。根据我们测算，2017年到2025年我国高铁轨道板市场空间保守估计将超过210亿元。公司目前正在全力协助京沈高铁辽宁段建平项目板厂的生产，并将通过合资公司上铁芜湖轨道板有限公司、成都西南铁路轨道有限公司辐射华东和西南高铁轨道板市场。此外，公司出资1亿元设立邯钢银龙，携手邯钢集团进军钢轨市场。关注公司在钢轨及轨枕、道岔等领域的拓展。

● 盈利预测与投资建议：

不考虑未来并购因素，预计公司2016年到2018年EPS分别为0.38元、0.46元、0.53元，对应PE分别为38倍、31倍、27倍，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

● 风险提示：

基建投资不及预期，铁路建设进度不及预期，原材料价格剧烈波动。

表1：银龙股份盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1,396	1,468	1,676	1,906
增长率（%）	-29.6%	5.2%	14.1%	13.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	128	153	186	213
增长率（%）	-2.2%	18.8%	21.7%	14.7%
每股收益（元）	0.32	0.38	0.46	0.53
PE	45.3	38.2	31.4	27.3

资料来源：公司公告，民生证券研究院

强烈推荐

首次评级

合理估值：19-20元

交易数据（2017-2-10）

收盘价（元/股）	14.56
近12个月最高/最低	15.71/11.31
总股本（百万股）	400.00
流通股本（百万股）	152.63
流通股比例（%）	38.16
总市值（亿元）	58.24
流通市值（亿元）	22.22

该股与沪深300走势比较



分析师与研究助理

分析师：朱金岩
执业证号：S0100515030001
电话：(8610)8512 7532
Email: zhujinyan@mszq.com

研究助理：刘振宇
执业证号：S0100115050027
电话：(8610)8512 7653
Email: liuzhenyu@mszq.com

研究助理：李勇鹏
执业证号：S0100115100037
电话：(8610)8512 7653
Email: liyongpeng@mszq.com

研究助理：樊艳阳
执业证号：S0100116030013
电话：(8601)8512 7604
Email: fanyanyang@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	1,396	1,468	1,676	1,906
减：营业成本	1,068	1,123	1,278	1,455
营业税金及附加	7	7	9	10
销售费用	65	69	78	89
管理费用	83	87	99	113
财务费用	(7)	(16)	(26)	(31)
资产减值损失	25	25	25	25
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	156	174	213	246
加：营业外收支净额	12	8	8	8
三、利润总额	168	182	222	254
减：所得税费用	32	27	33	38
四、净利润	136	155	188	216
归属于母公司的利润	128	153	186	213
五、基本每股收益 (元)	0.32	0.38	0.46	0.53

主要财务指标

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
EV/EBITDA	23.72	23.39	19.31	17.95
成长能力:				
营业收入同比	-29.57%	5.15%	14.13%	13.76%
营业利润同比	4.3%	16.9%	22.8%	15.3%
净利润同比	3.6%	14.1%	21.7%	14.7%
营运能力:				
应收账款周转率	2.61	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
存货周转率	8.10	3.81	6.71	4.02
总资产周转率	0.89	0.80	0.88	0.87
盈利能力与收益质量:				
毛利率	23.5%	23.5%	23.8%	23.7%
净利率	9.7%	10.5%	11.2%	11.3%
总资产净利率 ROA	10.9%	8.9%	10.1%	10.1%
净资产收益率 ROE	8.5%	9.3%	10.3%	10.7%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	28.36	9.52	21.25	10.66
资产负债率	2.7%	8.4%	4.0%	8.4%
长期借款/总负债	0.0%	6.4%	13.0%	5.4%
每股指标:				
每股收益	0.32	0.38	0.46	0.53
每股经营现金流量	0.50	1.64	0.61	0.36
每股净资产	3.77	4.11	4.51	4.98

资料来源：公司公告，民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	469	454	421	467
应收票据	20	30	32	38
应收账款	516	762	821	953
预付账款	27	39	36	50
其他应收款	6	7	8	9
存货	132	294	449	542
其他流动资产	7	7	7	7
流动资产合计	1,178	1,594	1,775	2,066
长期股权投资	24	24	24	24
固定资产	187	187	146	145
在建工程	41	41	21	20
无形资产	70	66	62	58
其他非流动资产	29	29	29	29
非流动资产合计	386	365	282	236
资产总计	1,564	1,959	2,057	2,303
短期借款	0	154	166	115
应付票据	0	0	0	0
应付账款	34	55	46	69
预收账款	5	87	18	101
其他应付款	3	3	3	3
应交税费	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	42	300	233	289
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	42	300	233	289
股本	400	400	400	400
资本公积	672	672	672	672
留存收益	437	571	734	921
少数股东权益	14	16	19	22
所有者权益合计	1,523	1,659	1,824	2,014
负债和股东权益合计	1,564	1,959	2,057	2,303

现金流量表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流量	202	142	243	143
投资活动现金流量	(140)	(62)	(53)	87
筹资活动现金流量	298	(21)	173	97
现金及等价物净增加	366	59	363	327

分析师和研究助理简介

朱金岩, 机械行业分析师, 北京大学软件工程硕士, 四年从业经验, 主要覆盖智能装备、铁路装备、仪器仪表、农业机械等细分行业, 2012年加入民生证券。

刘振宇, 大机械组组长, 机械行业专家, 北京科技大学材料学本科及硕士, 本科学习金属材料学, 研究生开发杂质电流数据采集系统。在中国冶金科工集团从事投资管理五年, 在北京市规划委系统从事项目管理两年, 2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验

李勇鹏, 机械行业专家, 工程师, 北京理工大学力学系本科及硕士, 航空航天领域从业7年。先后在中航工业沈飞民机、中国运载火箭技术研究院从事民用飞机设计、航天运输系统领域战略规划、运载火箭总体论证及技术研究、空间机器人、农业机器人等领域研究, 对航空、航天及相关装备制造行业技术趋势、政策方向及行业情况具有深入了解。2015年加入民生证券。

樊艳阳, 机械行业研究助理, 中国人民大学经济学院本科及硕士, 3年财经媒体从业经验, 主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业, 2016年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

民生证券研究院:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。