

## 和胜股份（002824）

公司研究/简评报告

# 新材料与定制化相结合抢占市场

## —和胜股份调研报告

简评报告/有色金属

2017年02月21日

### 一、事件概述

近期我们对和胜股份进行了现场调研，就公司战略和竞争力进行了深入沟通。

### 二、分析与判断

#### ➤ 注重新型铝合金材料的研发

公司自成立以来坚持以技术创新为核竟争力，依托“广东省铝合金新材料工程技术研究开发中心”，研发具有市场前景的新材料、新工艺和新产品。目前，公司已量产的铝合金材料中有26种经过了自行设计和改良，不仅获得了多个专利，更使得铝合金的性能达到或超过传统材料的性能，为下游深加工提供了材料基础。预计未来通过公司的不断努力，铝合金技术和工艺将达到国际先进水平。

#### ➤ 高端定制化深加工产品满足国际知名品牌客户的需求

公司一直以来致力为国际知名品牌客户提供配套产品，为其提供高端、定制化深加工铝合金材料及配件。依托于自身的材料研发和生产技术，公司能够生产满足高端客户要求的各种高性能铝合金材料，在这方面具有领先优势，与大品牌客户有长期友好的合作，具有一定的市场壁垒。目前公司产品被大量应用于小米、比亚迪、VIVO、OPPO、索尼、尼康等品牌的产品中，预计未来将开发更多国际一线品牌的客户。

#### ➤ 继续扩大高端工业型材产能，满足发展需求

公司计划投资约2.21亿元提高高端工业铝型材生产能力，项目将新建挤压车间、产品深加工车间等生产用房，并引进国际先进的挤压设备、抽管设备、CNC表面切削机、CNC加工中心深加工设备，建成后高端工业铝型材年产能将提高2.2万吨。在产品结构方面，未来的产能布局将以电子消费品、耐用消费品和汽车零部件为主。预计新项目将提高收入约5.7亿元，净利润增厚约5800万元。目前一期工程已基本完工，部分产能已投产，预计今年仍有后续设备投入。预计二期工程将在今年下半年开工。

### 三、盈利预测与投资建议

根据公司基本面以及募投项目进展，我们预测公司2016~2018年EPS为0.65元、1.03元、1.61元，对应PE为74倍、47倍、30倍，给予“谨慎推荐”评级。

### 四、风险提示：

耐用消费品市场下滑、募投项目进度缓慢。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）       | 703   | 774   | 967   | 1,383 |
| 增长率（%）          | 1.2%  | 10.0% | 25.0% | 43.0% |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 51    | 78    | 123   | 194   |
| 增长率（%）          | 19.6% | 52.0% | 57.6% | 57.3% |
| 每股收益（元）         | 0.43  | 0.65  | 1.03  | 1.61  |
| PE（现价）          | 111.9 | 73.6  | 46.7  | 29.7  |
| PB              | 15.5  | 12.8  | 10.1  | 7.5   |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

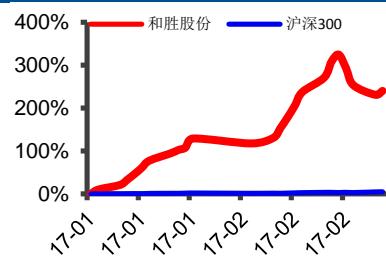
**谨慎推荐** 首次评级

合理估值：53—59元

**交易数据** 2017-2-20

|            |             |
|------------|-------------|
| 收盘价（元）     | 46.69       |
| 近12个月最高/最低 | 60.70/11.76 |
| 总股本（百万股）   | 120         |
| 流通股本（百万股）  | 30          |
| 流通股比例（%）   | 25.00       |
| 总市值（亿元）    | 56          |
| 流通市值（亿元）   | 14          |

### 该股与沪深300走势比较



**分析师：范劲松**

执业证号：S0100513080006

电话：0755-22662087

邮箱：fanjinsong@mszq.com

**研究助理：喻罗毅**

执业证号：S0100115090003

电话：0755-22662081

邮箱：yuluoyi@mszq.com

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表               |        |        |        |         | 资产负债表     |        |        |        |         |
|-------------------|--------|--------|--------|---------|-----------|--------|--------|--------|---------|
| 项目 (百万元)          | 2015A  | 2016E  | 2017E  | 2018E   | 项目 (百万元)  | 2015A  | 2016E  | 2017E  | 2018E   |
| 一、营业总收入           | 703.25 | 773.57 | 966.96 | 1382.76 | 货币资金      | 20.19  | 232.07 | 290.09 | 414.83  |
| 减：营业成本            | 559.45 | 595.65 | 725.22 | 1009.41 | 应收票据      | 57.49  | 54.54  | 85.50  | 114.76  |
| 营业税金及附加           | 3.83   | 4.21   | 5.26   | 7.53    | 应收账款      | 57.49  | 54.54  | 85.50  | 114.76  |
| 销售费用              | 19.96  | 20.00  | 25.00  | 42.00   | 预付账款      | 1.32   | 1.36   | 1.90   | 2.63    |
| 管理费用              | 53.32  | 56.00  | 58.00  | 87.00   | 其他应收款     | 1.28   | 1.26   | 1.91   | 2.62    |
| 财务费用              | 0.21   | 5.74   | 8.57   | 8.82    | 存货        | 90.13  | 129.46 | 137.90 | 234.23  |
| 资产减值损失            | 0.95   | 0.00   | 0.00   | 0.00    | 其他流动资产    | 1.50   | 1.50   | 1.50   | 1.50    |
| 加：投资收益            | (0.29) | 0.00   | 0.00   | 0.00    | 流动资产合计    | 229.40 | 474.74 | 604.30 | 885.34  |
| 二、营业利润            | 65.09  | 91.97  | 144.91 | 228.00  | 长期股权投资    | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00    |
| 加：营业外收支净额         | 0.80   | 0.00   | 0.00   | 0.00    | 固定资产      | 205.19 | 191.83 | 233.62 | 267.41  |
| 三、利润总额            | 65.89  | 91.97  | 144.91 | 228.00  | 在建工程      | 16.86  | 80.00  | 80.00  | 80.00   |
| 减：所得税费用           | 14.47  | 13.79  | 21.74  | 34.20   | 无形资产      | 56.66  | 50.14  | 43.62  | 37.10   |
| 四、净利润             | 51.43  | 78.17  | 123.17 | 193.80  | 其他非流动资产   | 3.13   | 2.99   | 2.86   | 2.86    |
| 归属于母公司的利润         | 51.43  | 78.17  | 123.17 | 193.80  | 非流动资产合计   | 281.83 | 324.97 | 360.10 | 387.37  |
| 五、基本每股收益 (元)      | 0.43   | 0.65   | 1.03   | 1.61    | 资产总计      | 511.23 | 799.70 | 964.40 | 1272.71 |
| <b>主要财务指标</b>     |        |        |        |         |           |        |        |        |         |
| 项目                | 2015A  | 2016E  | 2017E  | 2018E   | 短期借款      | 55.54  | 267.65 | 276.26 | 354.50  |
| EV/EBITDA         | 46.85  | 34.05  | 23.15  | 16.13   | 应付票据      | 32.15  | 34.08  | 46.55  | 65.67   |
| <b>成长能力:</b>      |        |        |        |         |           |        |        |        |         |
| 营业收入同比            | 0.01   | 0.10   | 0.25   | 0.43    | 应付账款      | 32.15  | 34.08  | 46.55  | 65.67   |
| 营业利润同比            | 0.21   | 0.40   | 0.57   | 0.54    | 预收账款      | 8.17   | 2.98   | 10.95  | 8.98    |
| 净利润同比             | 0.20   | 0.52   | 0.58   | 0.57    | 其他应付款     | 2.36   | 2.36   | 2.36   | 2.36    |
| <b>营运能力:</b>      |        |        |        |         |           |        |        |        |         |
| 应收账款周转率           | 6.12   | 7.09   | 5.65   | 6.02    | 应交税费      | 0.00   | 1.00   | 2.00   | 3.00    |
| 存货周转率             | 6.21   | 4.60   | 5.26   | 4.31    | 其他流动负债    | 10.35  | 8.87   | 7.87   | 6.87    |
| 总资产周转率            | 1.38   | 0.97   | 1.00   | 1.09    | 流动负债合计    | 140.71 | 351.01 | 392.54 | 507.05  |
| <b>盈利能力与收益质量:</b> |        |        |        |         |           |        |        |        |         |
| 毛利率               | 0.20   | 0.23   | 0.25   | 0.27    | 长期借款      | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00    |
| 净利率               | 0.07   | 0.10   | 0.13   | 0.14    | 其他非流动负债   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00    |
| 总资产净利率 ROA        | 0.14   | 0.12   | 0.16   | 0.19    | 非流动负债合计   | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00    |
| 净资产收益率 ROE        | 0.14   | 0.17   | 0.22   | 0.25    | 负债合计      | 140.71 | 351.01 | 392.54 | 507.05  |
| <b>资本结构与偿债能力:</b> |        |        |        |         |           |        |        |        |         |
| 流动比率              | 1.63   | 1.35   | 1.54   | 1.75    | 股本        | 120.00 | 120.00 | 120.00 | 120.00  |
| 资产负债率             | 0.28   | 0.44   | 0.41   | 0.40    | 资本公积      | 151.28 | 151.28 | 151.28 | 151.28  |
| 长期借款/总负债          | 0.39   | 0.76   | 0.70   | 0.70    | 留存收益      | 129.24 | 207.41 | 330.59 | 524.39  |
| <b>每股指标 (元)</b>   |        |        |        |         |           |        |        |        |         |
| 每股收益              | 0.43   | 0.65   | 1.03   | 1.61    | 少数股东权益    | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00    |
| 每股经营现金流量          | 0.71   | 0.72   | 1.15   | 1.13    | 所有者权益合计   | 370.52 | 448.69 | 571.86 | 765.66  |
| 每股净资产             | 3.09   | 3.74   | 4.77   | 6.38    | 负债和股东权益合计 | 511.23 | 799.70 | 964.40 | 1272.71 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。2010年3月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料、复合肥、民爆等子行业。对PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究深入细致。第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选榜单“年度行业最佳选股分析师”化工行业第一名。2014东方财富中国最佳分析师化工行业第三名。

喻罗毅，新加坡管理大学应用金融硕士，华中科技大学材料成型及控制工程学士，曾供职于武汉钢铁公司，2015年加入民生证券，从事有色金属及新材料行业研究。

## 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或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。

## 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                                      | 投资评级 | 说明                        |
|---|------|---------------------------|
| 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。 | 推荐   | 相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上       |
|   | 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       |

## 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； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

## 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、財務状况或需要。本公司建議客户应考慮本报告的任何意見或建議是否符合其特定狀況，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。本公司的一位或多为董事、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。