

永兴特钢(002756.SZ)

## 钢铁行业

评级：买入 维持评级

## 公司点评

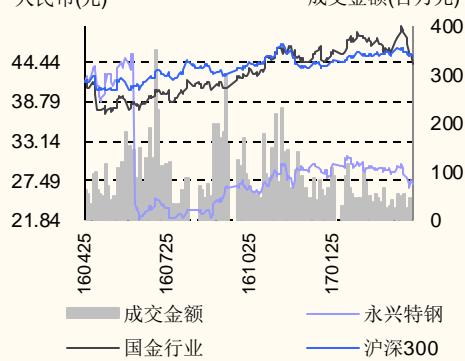
市场价格 (人民币): 27.17 元

业绩稳健增长，新产品及外延值得期待

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)	9,781.20
年内股价最高最低(元)	45.52/21.84
沪深 300 指数	3431.26



### 公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	1.108	0.704	0.886	1.201	1.658
每股净资产(元)	14.39	8.53	10.00	11.20	12.85
每股经营性现金流(元)	0.23	0.65	-0.94	4.21	1.71
市盈率(倍)	48.74	41.85	30.67	22.62	16.39
行业优化市盈率(倍)	25.61	25.61	25.61	25.61	25.61
净利润增长率(%)	-16.11%	14.45%	25.75%	35.58%	38.03%
净资产收益率(%)	7.70%	8.26%	8.86%	10.73%	12.90%
总股本(百万股)	200.00	360.00	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 2017 年一季度报告，报告期内，公司实现营收 9.21 亿元，同比增长 38.89%；实现归属于上市公司股东净利润 6509.89 万元，同比增长 21.25%。同时，公司预计今年上半年净利为 1.32 亿-1.72 亿元，同比增长 0%-30%。

评论

- **量价齐升，盈利能力进一步提升。**受益于 16 年以来宏观经济缓慢复苏，报告期内公司产品销量、价格均有所上涨。其中，Q1 销售毛利率为 13.01%，环比 16 年 Q4 进一步提升 0.74 个百分点，已接近历史最好水平，也显示公司高附加值新产品的逐步放量带来良好效果。
  - **业绩有望保持较快增长。**随着公司募投项目和高端产品逐步投产，公司业绩有望持续保持较快增长：1) 公司 5 万吨耐高温、抗腐蚀、高强度特种不锈钢深加工项目 16 年投产并贡献小部分利润，17 年有望进一步提供利润增量；2) 年产 25 万吨高品质不锈钢和特种合金棒线项目目前全面进入设备安装阶段，预计 17 年可实现盈利；3) 与久立合资子公司永兴合金 15 年三季度投产，16 年实现盈亏平衡，年初公司进一步进行增资，高端产品有望逐步放量。
  - **关注新产品开发。**16 年以来，公司诸多新产品研发投入为业绩较快增长保驾护航：替代 HR3C 的超超临界高压锅炉用管坯新型材料 SP2215 成功开发运用；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，已通过产品鉴定；高温耐蚀合金 GH4169 (Inconel 718) 成功开发等等。近期，公司公告成功研发耐高温浓硫酸高硅不锈钢 S38815，并向全球知名化工企业实现批量供货，填补了国内空白。
  - **外延发展可期。**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，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。我们认为，公司经营稳健、财务情况较好，现金流充足，具备外延并购基础，未来不排除有进一步转型实现新利润增长点的可能性。

## 投资建议

- 预计 17-19 年 EPS 分别为 0.88 元、1.20 元、1.67 元，对应 PE 分别为 31 倍、23 倍、16 倍。维持“买入”评级。

杨件 分析师 SAC 执业编号: S11305  
(8621)60230236  
yangjian@gzq.com.cn

倪文袆 分析师 SAC 执业编号: S1130515080001  
(8621)60937020  
niwy@qzaz.com.cn

倪文袆 分析师 SAC 执业编号: S1130515080001  
(8621)60937020  
niwv@qzq.com.cn

### 风险提示

- 公司新产品开发不达预期；募投项目不达预期。

**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	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	货币资金	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
增长率	4,019	3,360	3,163	3,611	4,154	4,935	应收账款	531	615	551	500	1,568	2,239
主营业务成本	-16.4%	-5.9%	14.2%	15.0%	18.8%		存货	569	789	754	882	1,015	1,206
%销售收入	-3,580	-3,025	-2,775	-3,050	-3,313	-3,818	其他流动资产	235	232	347	334	363	418
毛利	89.1%	90.0%	87.7%	84.5%	79.8%	77.4%	流动资产	23	649	626	151	42	48
%销售收入	439	335	388	561	841	1,117	%总资产	1,359	2,286	2,278	1,867	2,987	3,910
营业税金及附加	10.9%	10.0%	12.3%	15.5%	20.2%	22.6%	长期投资	67.4%	70.6%	65.7%	42.9%	66.8%	74.9%
%销售收入	-25	-12	-19	-18	-21	-25	固定资产	96	143	223	235	234	234
营业费用	0.6%	0.3%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	%总资产	480	729	887	980	1,103	1,008
%销售收入	-33	-34	-35	-40	-46	-54	无形资产	23.8%	22.5%	25.6%	22.5%	24.7%	19.3%
管理费用	0.8%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	非流动资产	79	77	74	71	69	67
%销售收入	-63	-69	-90	-74	-85	-101	%总资产	656	951	1,187	2,487	1,486	1,312
息税前利润 (EBIT)	1.6%	2.1%	2.8%	2.1%	2.1%	2.1%	负债总计	32.6%	29.4%	34.3%	57.1%	33.2%	25.1%
%销售收入	318	221	245	429	690	937	短期借款	2,015	3,237	3,465	4,354	4,473	5,222
财务费用	7.9%	6.6%	7.7%	11.9%	16.6%	19.0%	应付款项	0	0	0	279	0	0
%销售收入	-32	-1	7	-68	-196	-250	其他流动负债	176	236	236	276	304	354
资产减值损失	0.8%	0.0%	-0.2%	1.9%	4.7%	5.1%	流动负债	87	75	109	201	138	240
公允价值变动收益	-1	-6	-2	-1	0	0	长期贷款	263	312	345	756	442	594
投资收益	0	-1	0	0	0	0	其他长期负债	0	0	0	0	0	1
%销售收入	4	9	26	0	0	0	负债总计	48	47	51	0	0	0
息税前利润	1.4%	3.4%	8.9%	0.0%	0.0%	0.0%	普通股股东权益	312	359	396	756	442	595
营业利润	289	223	276	360	494	687	少数股东权益	1,704	2,878	3,069	3,598	4,031	4,628
营业利润率	7.2%	6.6%	8.7%	10.0%	11.9%	13.9%	负债股东权益合计	0	0	0	0	0	0
营业外收支	25	41	19	15	15	15		2,015	3,237	3,465	4,354	4,473	5,222
税前利润	314	264	295	375	509	702							
利润率	7.8%	7.9%	9.3%	10.4%	12.2%	14.2%							
所得税	-50	-43	-42	-56	-76	-105							
所得税率	15.8%	16.1%	14.1%	15.0%	15.0%	15.0%							
净利润	264	222	254	319	432	597							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0							
归属于母公司的净利润	264	222	254	319	432	597							
净利率	6.6%	6.6%	8.0%	8.8%	10.4%	12.1%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	
净利润	264	222	254	319	432	597	<b>每股指标</b>						
非现金支出	48	51	59	53	56	59	每股收益	1.761	1.108	0.704	0.886	1.201	1.658
非经营收益	-1	-18	-30	-1,203	1,116	62	每股净资产	11.357	14.390	8.526	9.995	11.196	12.854
营运资金变动	-61	-208	-48	493	-88	-101	每股经营现金净流	1.665	0.232	0.654	-0.941	4.215	1.714
经营活动现金净流	250	46	235	-339	1,517	617	每股股利	4.374	4.374	6.171	0.000	0.000	0.000
<b>资本开支</b>	<b>-101</b>	<b>-299</b>	<b>-272</b>	<b>-128</b>	<b>-162</b>	<b>53</b>	<b>回报率</b>						
投资	-55	-625	-21	-12	0	0	净资产收益率	15.51%	7.70%	8.26%	8.86%	10.73%	12.90%
其他	9	10	31	0	0	0	总资产收益率	13.11%	6.85%	7.32%	7.32%	9.67%	11.43%
投资活动现金净流	-147	-914	-262	-140	-162	53	投入资本收益率	15.71%	6.43%	6.85%	9.42%	14.54%	17.21%
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>1,018</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>增长率</b>						
债权募资	-54	0	0	227	-279	1	主营业务收入增长率	6.61%	-16.39%	-5.86%	14.17%	15.03%	18.80%
其他	-14	-67	-37	201	-9	0	EBIT增长率	7.39%	-30.58%	10.85%	75.49%	60.57%	35.88%
筹资活动现金净流	-68	951	-37	428	-288	1	净利润增长率	13.98%	-16.11%	14.45%	25.75%	35.58%	38.03%
<b>现金净流量</b>	<b>34</b>	<b>84</b>	<b>-64</b>	<b>-51</b>	<b>1,068</b>	<b>671</b>	总资产增长率	7.05%	60.64%	7.05%	25.66%	2.73%	16.75%

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	1	1	2
增持	0	0	2	2	4
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>1.67</b>	<b>1.67</b>	<b>1.67</b>

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
6	2016-08-16	买入	23.34	N/A
7	2016-09-18	买入	24.18	N/A

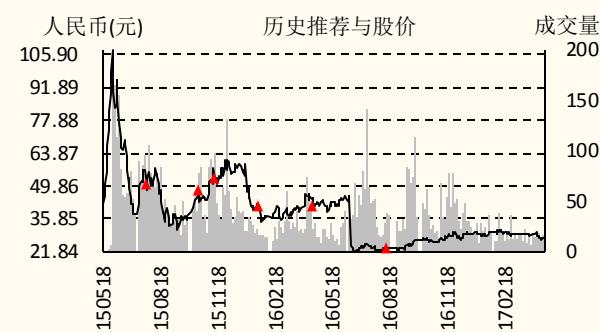
来源：国金证券研究所

**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 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
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%以上。

**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靠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