

业绩持续修复，有望受益于环保督查趋严

简评报告/机械行业

2017 年 8 月 10 日

一、事件概述

2016 年下半年以来，公司受益于基建拉动和行业去产能，业绩强势复苏，随着公司募投项目陆续投产，我们持续看好公司业绩增长和长期发展。从需求端来看，铁路、公路、水利对预应力钢材制品的需求依然强劲。供给方面，去年以来，部分不具备产能和技术、市场优势的预应力钢材制品厂商受制于业绩压力陆续转型。同时，今年以来河北、天津环保督查趋严，我们认为部分环保不达标的公司生产有望受限，公司有望迎来订单集中，市占率将进一步提升。

二、分析与判断

➤ 下游需求依然强劲，看好公司全年高增长

2016 年下半年以来公司预应力钢材制品业务强势复苏。受北方施工节奏影响，一、四季度是预应力钢丝传统意义上的淡季，公司自去年下半年以来呈现“淡季不淡，旺季更旺”的特征。我们认为去年下半年以来基建投资和行业去产能对公司业绩提振远超市场预期。随着公司河间宝泽龙及新疆项目投产，我们看好公司全年业绩高增长。

➤ 环保督查压力有望助力公司市占率提升

根据《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，北京、天津、河北省、山西、山东、河南“2+26”城市纳入京津冀大气污染传输通道。天津、河北是预应力钢材制品生产的重要基地，但多数产能较小，环保重视程度有待加强。我们认为，随着京津冀地区环保督查压力加大，部分污染严重的预应力钢材制品小厂商产能有望受限，公司可能受益于订单集中，市占率有望进一步提高。目前国内预应力钢材制品生产厂家约有 240 家，但多数产能较小，生产技术与公司相比有较大差距，市场格局较为分散。公司作为行业龙头，未来将持续受益于行业去产能，行业集中度有望进一步提升。

三、盈利预测与投资建议：

我们预计公司 2017 年到 2019 年 EPS 分别为 0.49 元、0.59 元、0.71 元，对应 PE 分别为 38 倍、32 倍、26 倍，维持“强烈推荐”评级。

四、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	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,484	1,947	2,342	2,795
增长率（%）	6.3%	31.2%	20.3%	19.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	145	198	235	285
增长率（%）	12.8%	36.5%	18.7%	21.7%
每股收益（元）	0.36	0.49	0.59	0.71
PE	51.4	37.7	31.7	26.1

资料来源：公司公告，民生证券研究院

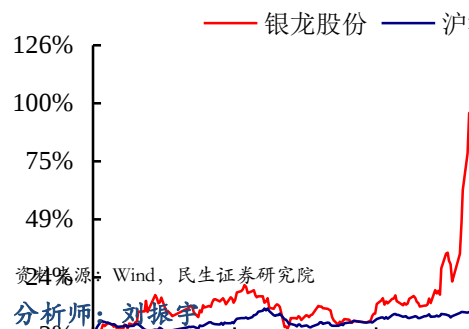
强烈推荐 维持评级

合理估值： 27—29 元

交易数据 2017-8-9

收盘价（元）	18.62
近 12 个月最高/最低	29.39/12.75
总股本（百万股）	400
流通股本（百万股）	153
流通股比例（%）	38.16
总市值（亿元）	74
流通市值（亿元）	28

该股与沪深 300 走势比较



分析师：刘振宇
执业证号：S0100517050004
电话：010-85127653
邮箱：liuzhenyu@mszq.com

研究助理：樊艳阳

执业证号：S0100116030013
电话：010-85127604
邮箱：fanyanyang@mszq.com

相关研究

1. 民生机械周报 20170807：机器人申报指南出台 打造配套产业集群
2. 机械 2017 中期策略：拥抱确定性，关注行业龙头
3. 民生机械周报 20170731：分布式能源多地开花 未来发展扶持多

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	1,484	1,947	2,342	2,795
减：营业成本	1,134	1,479	1,782	2,119
营业税金及附加	10	13	16	19
销售费用	73	96	115	137
管理费用	97	127	153	182
财务费用	(19)	(9)	(9)	(10)
资产减值损失	13	13	13	13
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	177	229	273	335
加：营业外收支净额	4	9	9	9
三、利润总额	181	238	283	344
减：所得税费用	34	36	42	52
四、净利润	148	202	240	293
归属于母公司的利润	145	198	235	286
五、基本每股收益 (元)	0.36	0.49	0.59	0.71

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	23.05	23.48	19.81	16.66
成长能力：				
营业收入同比	6.27%	31.17%	20.31%	19.35%
营业利润同比	14.2%	34.8%	19.5%	22.5%
净利润同比	8.9%	37.0%	18.7%	21.8%
营运能力：				
应收账款周转率	2.02	2.09	2.18	2.12
存货周转率	5.55	6.32	6.06	6.34
总资产周转率	0.88	1.04	1.10	1.17
盈利能力与收益质量：				
毛利率	23.6%	24.0%	23.9%	24.2%
净利率	10.0%	10.4%	10.3%	10.5%
总资产净利率 ROA	10.2%	12.6%	13.1%	14.2%
净资产收益率 ROE	9.1%	11.1%	11.8%	12.7%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	15.96	18.94	16.01	18.28
资产负债率	4.6%	4.1%	5.1%	4.6%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标：				
每股收益	0.36	0.49	0.59	0.71
每股经营现金流量	(0.24)	0.01	0.07	0.06
每股净资产	3.98	4.44	4.98	5.64

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	151	454	421	467
应收票据	54	30	32	38
应收账款	680	762	821	953
预付账款	82	60	111	93
其他应收款	10	11	15	16
存货	204	234	449	542
其他流动资产	57	57	57	57
流动资产合计	1,239	1,609	1,906	2,166
长期股权投资	38	38	38	38
固定资产	256	255	242	145
在建工程	14	0	0	0
无形资产	73	73	73	73
其他非流动资产	19	19	19	19
非流动资产合计	445	422	401	388
资产总计	1,683	2,031	2,307	2,554
短期借款	0	162	185	159
应付票据	0	0	0	0
应付账款	63	63	89	92
预收账款	10	9	14	14
其他应付款	4	4	4	4
应交税费	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	78	238	292	269
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	78	238	292	269
股本	400	400	400	400
资本公积	672	672	672	672
留存收益	522	705	921	1,185
少数股东权益	12	17	22	29
所有者权益合计	1,606	1,793	2,015	2,285
负债和所有者权益合计	1,683	2,031	2,307	2,554

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	(97)	142	243	143
投资活动现金流量	(135)	(62)	(53)	87
筹资活动现金流量	(65)	(21)	173	97
现金及等价物净增加	(296)	59	363	327

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师和研究助理简介

刘振宇，北京科技大学材料学本科及硕士，本科学习金属材料学，研究生开发杂散电流数据采集系统。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

樊艳阳，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 指数涨跌幅为基准。	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		
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 指数涨跌幅为基准。	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

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资目标、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。