

# 银龙股份(603969)

公司研究/简评报告

## 基建需求持续拉动, 预应力钢材制品量价齐升

简评报告/机械行业

2017年8月16日

### 一、事件概述

公司发布 2017 年半年度报告, 公司上半年实现营业收入 9.36 亿元, 同比增长 75.60%, 实现归属于上市公司股东的净利润 6268.57 万元, 同比增长 36.74%。

### 二、分析与判断

#### ● 预应力钢材制品量价齐升, 基建需求持续拉动

受下游需求拉动和原材料价格上涨影响, 公司上半年预应力钢材制品量价齐升, 单吨销售价格较去年同期上涨 31.67%, 预应力钢材销售量较上年同期增长 36.62%。公司二季度单季度实现销售收入 5.40 亿元, 同比增长 51.72%, 创 11 个季度以来最高单季度水平。我们认为, 随着“十三五”规划和一带一路战略的逐步开展, 铁路、公路、水利等项目有望加速落地, 预应力钢材制品有望持续保持旺盛需求。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。

#### ● 汇率因素及原材料波动一定程度影响利润表现

公司 2017 年上半年财务费用为 242.46 万元, 同比有一定程度增加(去年同期为 -1141.07 万元), 主要受人民币汇率波动影响, 汇兑收益减少、汇兑损失增加。另一方面, 预应力钢材制品主要原材料盘条上半年价格大幅上涨, 公司单吨采购价格同比增长约 45%, 预应力钢材制品营业成本同比增加 91.53%, 一定程度影响公司毛利率水平和业绩表现。

#### ● 持续受益于一带一路及京津冀一体化战略, 新增产能有望增厚业绩

公司 2015 年设立新疆银龙, 目前多条生产线已经建成投产, 是目前新疆唯一的预应力钢材制品生产基地, 有望持续受益于新疆基建需求拉动, 并且有望辐射一带一路。公司募投项目今年投产, 河北河间分公司和河间宝泽龙生产基地有望受益于京津冀基建需求拉动, 有望持续增厚公司业绩。

### 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 39 倍、33 倍、27 倍, 维持“强烈推荐”评级。

### 四、风险提示:

基建投资不及预期, 人民币汇率大幅波动, 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              | 52.8  | 38.7  | 32.6  | 26.8  |

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

**强烈推荐**

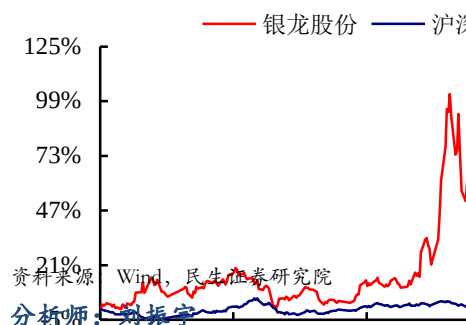
维持评级

合理估值: 27-29 元

交易数据(2017-8-15)

|              |             |
|--------------|-------------|
| 收盘价(元/股)     | 19.12       |
| 近 12 个月最高/最低 | 29.92/12.94 |
| 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)      | 76.48       |
| 流通市值(亿元)     | 29.18       |

该股与沪深 300 走势比较



执业证书: S0100511050004 17-2

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. 银龙股份(603969)动态报告: 业绩持续修复, 有望受益于环保督查趋严
2. 民生机械周报 20170807: 机器人申报指南出台 打造配套产业集群
3. 机械 2017 中期策略: 拥抱确定性, 关注子行业龙头

**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  |
| <b>成长能力：</b>      |        |        |        |        |
| 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%  |
| <b>营运能力：</b>      |        |        |        |        |
| 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   |
| <b>盈利能力与收益质量：</b> |        |        |        |        |
| 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%  |
| <b>资本结构与偿债能力：</b> |        |        |        |        |
| 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%   |
| <b>每股指标：</b>      |        |        |        |        |
| 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           |
| <b>流动资产合计</b>     | <b>1,239</b> | <b>1,609</b> | <b>1,906</b> | <b>2,166</b> |
| 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           |
| <b>非流动资产合计</b>    | <b>445</b>   | <b>422</b>   | <b>401</b>   | <b>388</b>   |
| <b>资产总计</b>       | <b>1,683</b> | <b>2,031</b> | <b>2,307</b> | <b>2,554</b> |
| 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            |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>78</b>    | <b>238</b>   | <b>292</b>   | <b>269</b>   |
| 长期借款              | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他非流动负债           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     |
| <b>负债合计</b>       | <b>78</b>    | <b>238</b>   | <b>292</b>   | <b>269</b>   |
| 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           |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>1,606</b> | <b>1,793</b> | <b>2,015</b> | <b>2,285</b> |
| <b>负债和所有者权益合计</b> | <b>1,683</b> | <b>2,031</b> | <b>2,307</b> | <b>2,554</b> |

**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。