

基建需求带动收入提速，费用压制利润表现

——银龙股份（603969）三季度财报点评

2017 年 10 月 25 日

强烈推荐/首次

银龙股份

财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2017 年第三季度报告，2017 年前三季度公司实现营业收入 14.89 亿元，同比增长 50.13%；实现归母净利润 9182.18 万元，同比下降 7.58%。公司第三季度实现营业收入 5.52 亿元，同比增长 20.50%；实现归母净利润 2908.41 万元，同比下降 45.59%。
- **三季度收入创 12 个季度以来新高，成本及费用压制利润表现。**公司 2017 年 3 季度单季度收入创 2014 年三季度以来新高。我们认为，基建需求持续复苏以及上游原材料涨价，公司 2016 年下半年以来预应力钢材制品量价齐升。由于盘条价格大幅上涨，公司制造成本上升明显，叠加人民币升值造成财务费用增加，以及去年同期高基数等因素，三季度公司盈利能力出现一定程度下滑。公司前三季度营业成本达到 12.28 亿元，同比增加 61.45%，前三季度财务费用达到 642.04 万元（去年同期为-1341.75 万元）。
- **京津冀一体化建设及一带一路为公司打开成长空间。**公司是预应力钢材制品行业的龙头企业，在产能、技术、产品和客户网络方面具备独特优势。目前公司拥有五个生产基地，预应力钢材制品年产能达到 50 万吨，是中国铁路、公路、水利、民建及特种预应力混凝土结构用预应力钢材主流供应商。随着京津冀一体化建设的推进，以及一带一路战略的实施，公司河北河间分公司基地、宝泽龙基地、新疆乌鲁木齐基地的产能有望的到充分释放，为公司长远发展提供长久支撑。目前国内预应力钢材制品生产厂家约有 240 家，市场格局较为分散。公司作为行业龙头，随着环保督查趋严以及行业去产能持续推进，市占率有望进一步提升。
- **高铁轨道板及地铁轨道板空间打开。**公司将预应力钢材制品领域的技术横向拓展，成为 CRTSIII 型先张法无砟轨道板和轨道板流水机组智能化生产线的主要研发者，目前拥有 4 个高铁轨道板生产基地。根据我们测算，高铁及地铁轨道板每年市场空间超过 50 亿元，公司高铁轨道板已经成功供应郑徐高铁、北京至沈阳高铁、商合杭高铁，并将通过合资公司上铁芜湖轨道板有限公司辐射华东市场。公司最新研发地铁双向先张预应力混凝土复合减振轨道板，首个试验段即将铺设于天津地铁 5 号线、6 号线和乌鲁木齐地铁 1 号线。
- **盈利预测与投资评级：**我们认为公司作为将持续受益于产能扩张和下游基建需求带动，高铁轨道板、地铁轨道板及铁轨业务将显著提升公司盈利能力，有利于公司估值切换。预计公司 2017-2019 年实现营业收入为 19.50 亿、24.00 亿和 26.50 亿元，实现归母净利润为 1.44 亿元、2 亿元和 2.45 亿元，EPS 为 0.36 元、0.50 元和 0.61 元，对应 PE 为 46.1X/33.3X/27.2X。维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**盘条价格剧烈波动，高铁及地铁轨道板业务开拓不及预期。

财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,396.45	1,484.02	1,950.00	2,400.00	2,650.00
增长率（%）	-29.57%	6.27%	31.40%	23.08%	10.42%
净利润（百万元）	135.60	147.72	144.77	200.12	245.02
增长率（%）	3.56%	8.94%	-2.00%	38.23%	22.44%
净资产收益率（%）	8.51%	9.09%	8.50%	10.86%	12.17%
每股收益（元）	0.33	0.36	0.36	0.50	0.61
PE	50.36	46.17	46.14	33.39	27.24
PB	4.41	4.17	3.92	3.62	3.32

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

执业证书编号：

S1480517090003

研究助理：樊艳阳

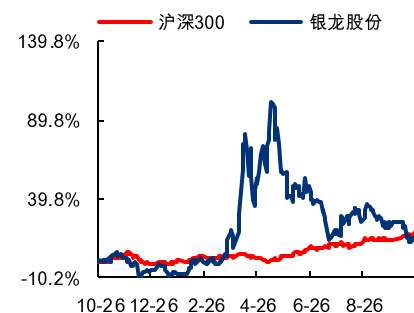
010-66554089

fanyanyang1990@126.com

交易数据

52 周股价区间（元）	16.62-14.38
总市值（亿元）	66.48
流通市值（亿元）	25.37
总股本/流通 A 股（万股）	40000/15263
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	9.35

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《银龙股份（603969）：技术领先的预应力钢材和轨道板龙头》2017-02-24

公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1210	1292	1395	1751	2084	营业收入	1396	1484	1950	2400	2650
货币资金	501	205	238	360	567	营业成本	1068	1134	1535	1876	2044
应收账款	516	680	748	921	1016	营业税金及附加	7	10	20	24	27
其他应收款	6	10	14	17	19	营业费用	65	73	98	118	130
预付款项	27	82	82	82	82	管理费用	83	97	127	156	172
存货	132	204	214	262	286	财务费用	-7	-19	53	40	37
其他流动资产	7	57	57	57	57	资产减值损失	24.55	12.92	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	399	459	485	493	497	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	24	38	0	0	0	投资净收益	0.00	0.16	0.00	0.00	0.00
固定资产	186.68	255.53	261.62	281.60	299.74	营业利润	156	177	118	186	241
无形资产	70	73	142	135	127	营业外收入	11.85	4.99	60.00	60.00	60.00
其他非流动资产	29	19	0	0	0	营业外支出	0.32	0.86	0.30	0.40	0.50
资产总计	1609	1751	1880	2243	2581	利润总额	168	181	178	246	301
流动负债合计	59	116	148	371	537	所得税	32	34	33	45	56
短期借款	0	0	38	241	0	净利润	136	148	145	200	245
应付账款	34	63	88	108	118	少数股东损益	7	3	1	1	1
预收款项	5	10	10	10	408	归属母公司净利润	128	145	144	199	244
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	241	255	207	269	324
非流动负债合计	27	30	0	0	0	BPS (元)	0.33	0.36	0.36	0.50	0.61
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	86	145	148	371	537	成长能力					
少数股东权益	14	12	13	14	15	营业收入增长	-29.57%	6.27%	31.40%	23.08%	10.42%
实收资本 (或股	400	400	400	400	400	营业利润增长	3.27%	13.64%	-33.47%	57.67%	29.68%
资本公积	672	672	672	672	672	归属于母公司净利	-0.54%	38.21%	-0.54%	38.21%	22.55%
未分配利润	380	452	490	542	605	获利能力					
归属母公司股东	1509	1594	1695	1834	2005	毛利率 (%)	23.53%	23.59%	21.28%	21.83%	22.89%
负债和所有者权	1609	1751	1880	2243	2581	净利率 (%)	9.71%	9.95%	7.42%	8.34%	9.25%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润 (%)	7.81%	7.98%	8.27%	7.66%	8.88%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE (%)	8.51%	9.09%	8.50%	10.86%	12.17%
经营活动现金流	212	-86	158	69	608	偿债能力					
净利润	136	148	145	200	245	资产负债率 (%)	5%	8%	8%	17%	21%
折旧摊销	92.20	96.85	0.00	42.36	45.75	流动比率					
财务费用	-7	-19	53	40	37	速动比率					
应收账款减少	0	0	-68	-173	-96	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	398	总资产周转率	0.97	0.88	1.08	1.18	1.11
投资活动现金流	-140	-135	14	-50	-50	应收账款周转率	3	2	3	3	3
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	39.01	30.56	25.70	24.46	23.50
长期股权投资减	0	0	40	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益 (最新摊	0.33	0.36	0.36	0.50	0.61
筹资活动现金流	298	-65	-85	103	-351	每股净现金流 (最新	0.93	-0.72	0.22	0.31	0.52
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	3.77	3.98	4.24	4.58	5.01
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	250	0	0	0	0	P/E	50.36	46.17	46.14	33.39	27.24
资本公积增加	385	0	0	0	0	P/B	4.41	4.17	3.92	3.62	3.32
现金净增加额	371	-287	88	122	207	EV/EBITDA	25.50	25.29	31.15	24.29	18.79

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

研究助理简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。