

## 黄河旋风 (600172)

公司研究/简评报告

# 股权激励落地，释放长期增长潜力

简评报告/建材

2017年12月28日

### 一、事件概述

12月27日，公司发布股权激励公告，授予公司高管、本部及上海明匠核心人员共计152人5000万股限制性股票，其中三者分别占比5.5%、43%、51.5%，授予价格4.08元/股。结合前期控股股东增持计划完成，此次公司股权激励计划落地，将充分调动上市公司员工积极性，奠定未来三年利润增长潜力。

### 二、分析与判断

#### 增强制造业核心竞争力三年计划发布，未来先进制造领域投资加速

12月26日，发改委印发《增强制造业核心竞争力三年行动计划（2018-2020年）》布局九大领域关键技术产业化实施方案。三年计划的印发，将有利于推动智能制造对于传统制造业的改造渗透，改善下游投资环境，释放制造业改造潜力。先进制造是贯穿未来三年的核心主线，公司全资子公司明匠智能作为智能制造系统集成领域的领先企业，将充分受益下游投资释放。

#### 超硬材料业务增长稳定，明匠智能提供利润增长弹性

公司传统主业为超硬材料，2016年以来保持近30%的收入增速，稳健向好。依托子公司明匠智能，公司全力拓展工业自动化业务，成为公司新利润增长点，首创的IPP模式有利于解决行业资金瓶颈问题。新老业务齐发力，公司今年前三个季度收入同比增速分别为27.26%、26.50%、68.01%，随IPP无担保模式的落地，公司业绩开始进入加速释放期。

#### 股权激励计划落地，绑定骨干利益释放利润弹性

此次股权激励方案与利润直接挂钩，解锁条件对业绩的要求是，以2016年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为基数，2017-2021年增长不低于15%、38%、72.5%、120.8%和187.04%。我们认为，该限制性股权激励有效绑定骨干利益，调动核心员工积极性，利于公司长期成长。

### 三、盈利预测与投资建议

预计公司2017~2019年归母净利润4.21亿元、5.49亿元和7.22亿元，对应PE为32.8x、25.1x和19.1x，维持“强烈推荐”评级。

### 四、风险提示：

无担保模式的推广、人员规模变化后的管理、公司新业务开拓风险等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	2,362	3,065	3,893	4,905
增长率（%）	30.0%	29.8%	27.0%	26.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	370	421	549	722
增长率（%）	34.5%	13.9%	30.4%	31.4%
每股收益（元）	0.26	0.30	0.39	0.51
PE（现价）	37.4	32.8	25.1	19.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

**强烈推荐** 维持评级

当前价格： 8.84元

交易数据 2017-12-27

近12个月最高/最低	10.71/7.43
总股本（百万股）	1426.32
流通股本（百万股）	1162.41
流通股比例（%）	81.5%
总市值（亿元）	126.09
流通市值（亿元）	102.76

### 该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind, 民生证券研究院

分析师：刘振宇

执业证号：S0100517050004

电话：010-85127653

邮箱：liuzhenyu@mszq.com

### 相关研究

1. 民生机械周报 20171225：关注高端制造，关注国企价值重估
2. 民生机械周报 20171218：美万亿基建计划拟推出，工程机械龙头受益
3. 民生机械周报 20171211：原材料涨价持续，重卡销量增速回落
4. 民生机械周报 20171204：LNG价格创2015年来新高，拉动LNG装备投资需求

**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	2,362	3,065	3,893	4,905
减：营业成本	1,410	2,075	2,675	3,390
营业税金及附加	35	46	58	73
销售费用	45	59	75	94
管理费用	283	342	407	476
财务费用	141	31	15	6
资产减值损失	17	17	17	17
加：投资收益	12	0	0	0
二、营业利润	441	496	646	850
加：营业外收支净额	(4)	(0)	(0)	(0)
三、利润总额	438	495	646	849
减：所得税费用	68	74	97	127
四、净利润	370	421	549	722
归属于母公司的利润	370	421	549	722
五、基本每股收益 (元)	0.26	0.30	0.39	0.51

**主要财务指标**

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>EV/EBITDA</b>	<b>10.80</b>	<b>9.41</b>	<b>8.63</b>	<b>5.94</b>
<b>成长能力:</b>				
营业收入同比	29.98%	29.80%	27.00%	26.00%
营业利润同比	49.5%	16.2%	30.4%	31.4%
净利润同比	34.5%	13.9%	30.4%	31.4%
<b>营运能力:</b>				
应收账款周转率	1.69	3.39	1.93	2.95
存货周转率	3.29	1.77	3.00	1.97
总资产周转率	0.28	0.38	0.44	0.52
<b>盈利能力与收益质量:</b>				
毛利率	40.3%	32.3%	31.3%	30.9%
净利率	15.7%	13.7%	14.1%	14.7%
总资产净利率 ROA	6.8%	6.6%	7.5%	9.0%
净资产收益率 ROE	7.6%	8.0%	9.6%	11.3%
<b>资本结构与偿债能力:</b>				
流动比率	0.76	0.95	1.24	1.57
资产负债率	42.9%	34.4%	34.9%	32.8%
长期借款/总负债	50.1%	8.4%	24.4%	0.0%
<b>每股指标:</b>				
每股收益	0.26	0.30	0.39	0.51
每股经营现金流量	0.15	1.03	-0.31	1.12
每股净资产	3.41	3.67	4.01	4.46

资料来源：公司公告、民生证券研究院

**资产负债表**

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	239	31	39	800
应收票据	62	497	1,107	914
应收账款	1,331	407	906	748
预付账款	215	(28)	269	37
其他应收款	21	23	33	37
存货	429	1,172	891	1,724
其他流动资产	329	329	329	329
<b>流动资产合计</b>	<b>2,627</b>	<b>2,431</b>	<b>3,575</b>	<b>4,590</b>
长期股权投资	29	29	29	29
固定资产	3,798	4,273	3,958	3,643
在建工程	789	0	0	0
无形资产	237	223	209	195
其他非流动资产	726	726	726	726
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,885</b>	<b>5,553</b>	<b>5,220</b>	<b>4,891</b>
<b>资产总计</b>	<b>8,512</b>	<b>7,984</b>	<b>8,795</b>	<b>9,481</b>
短期借款	1,829	230	749	0
应付票据	157	394	316	583
应付账款	313	788	631	1,167
预收账款	45	27	64	51
其他应付款	340	340	340	340
应交税费	111	0	0	0
其他流动负债	779	779	779	779
<b>流动负债合计</b>	<b>3,462</b>	<b>2,558</b>	<b>2,879</b>	<b>2,920</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>188</b>	<b>188</b>	<b>188</b>	<b>188</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,650</b>	<b>2,746</b>	<b>3,067</b>	<b>3,108</b>
股本	792	792	792	792
资本公积	2,362	2,362	2,362	2,362
留存收益	1,702	2,078	2,569	3,213
少数股东权益	5	5	5	5
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,862</b>	<b>5,238</b>	<b>5,729</b>	<b>6,373</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>8,512</b>	<b>7,984</b>	<b>8,795</b>	<b>9,481</b>
<b>现金流量表</b>				
项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	210	1,465	-437	1,593
投资活动现金流量	-987	0	0	0
筹资活动现金流量	560	-1,674	446	-832
现金及等价物净增加	-217	-209	8	761

## 分析师与研究助理简介

刘振宇，大机械组组长，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。

## 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。