



东兴证券
DONGXING SECURITIES

产销量全面增长 单吨净利持续提高

——永兴特钢（002756）财报点评

2018年08月20日

强烈推荐/首次

永兴特钢

财报点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxx@hotmail.com

010-66554031

事件：

公司发布 2018 年半年度业绩公告，报告期内公司实现营业收入 24.28 亿元，同比增长 24.05%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.24 亿元，同比增加 0.57 亿元，增幅 34.33%；实现基本每股收益 0.62 元，同比增加 0.16 元，增幅 34.78%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	848.79	920.94	1036.12	965.88	1108.29	1150.37	1277.4
增长率（%）	12.69%	38.89%	24.48%	17.93%	30.57%	24.91%	23.29%
毛利率（%）	10.45%	13.01%	14.70%	16.71%	18.55%	15.15%	15.91%
期间费用率（%）	3.68%	4.55%	5.05%	6.10%	9.12%	6.86%	5.02%
营业利润率（%）	6.04%	8.55%	11.47%	8.40%	12.10%	9.59%	12.03%
净利润（百万元）	47.97	65.10	101.48	93.81	91.03	91.50	131.20
增长率（%）	47.56%	21.25%	28.97%	28.05%	89.78%	40.56%	29.29%
每股盈利（季度，元）	0.13	0.18	0.28	0.26	0.25	0.25	0.37
资产负债率（%）	11.42%	14.67%	13.76%	14.18%	14.85%	17.93%	22.68%
净资产收益率（%）	1.56%	2.11%	3.18%	2.86%	2.70%	2.64%	4.05%
总资产收益率（%）	1.38%	1.80%	2.75%	2.46%	2.30%	2.17%	3.13%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

观点：

- **公司营收和利润大幅提高。**报告期内，公司实现产品销量 14.39 万吨，同比增长 17.76%；实现营业收入 242,777.64 万元，同比增长 24.05%；实现净利润 22,270.51 万元，同比增长 33.70%，其中归属于母公司的净利润 22,375.33 万元，同比增长 34.33%。
- **坚持高质量发展持续提升盈利能力。**公司紧紧围绕国家产业发展规划、市场发展趋势和客户需求变化，坚持创新驱动发展，致力于走进口替代的发展路线，为市场和客户提供专业化、特色化、差异化的高品质产品，公司产品在专业市场和高端领域的竞争优势日益突出，产品盈利能力持续增长。2015 年度至

2018 年上半年，公司产品单吨净利从 991 元/吨增加到 1547 元/吨，年复合增长率达到 16%。

- **推进智能制造，产销量全面增长。**报告期内，公司募投项目“年产 25 万吨高品质不锈钢及特种合金棒线项目”投产。不锈钢坯料经过加热、粗轧、中轧、精轧、在线热处理等工序后，进入全封闭的、智能化酸洗车间，生产效率提升 50%以上，线上员工减少 30%以上，公司前道炼钢产能与后续加工产能得到了有效匹配，公司产能得到了充分的释放。报告期内，公司实现产品销量 14.39 万吨，相比去年同期增加 17.76%，其中：其中：实现棒材销量 8.28 万吨，线材销量 5.38 万吨。
- **管理费用和财务费用提升显著。**报告期内公司财务费用为 670.7 万元，同比增长 631%，主要是系票据贴现利息及银行借款利息增加所致。公司管理费用为 1.12 亿元，同比增长 52.21%，主要系研发投入增加所致，研发投入增长 0.35 亿元。
- **推进锂电项目建设，加快转型升级步伐。**公司积极推进新能源产业发展，永兴新能源年产 1 万吨电池级碳酸锂项目按计划有序推进，设备选购已在进行中。坚持引进和培养并重，进一步加大锂电材料研发生产团队建设，公司已经掌握成熟的锂云母提锂技术，并经实验室试制成功。为进一步加快项目建设进度，公司受让永兴新能源 30%股权，永兴新能源成为公司全资子公司。年产 1 万吨电池级碳酸锂项目的顺利推进，为公司新能源发展战略实施奠定了良好基础，新能源业务将成为与特钢主业齐头并进的第二主业，成为公司业绩新的重要增长极。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 49.6 亿元、52.4 亿元和 54.4 亿元；归母净利润分别为 4.57 亿元、5.25 亿元和 5.93 亿元；EPS 分别为 1.27 元、1.46 元和 1.65 元，对应 PE 分别为 12.2X、10.7X 和 9.4X，首次给予“强烈推荐”评级。

风险提示：

原材料价格风险，新能源锂电池项目运营风险。

公司盈利预测表

资产负	单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合	2278	2362	3221	3331	3818	营业收入	3163	4031	4959	5240	5437				
货币资金	551	366	740	723	1170	营业成本	2775	3392	4055	4248	4369				
应收账款	71	82	120	117	121	营业税金及附	19	31	38	40	42				
其他应收款	7	12	15	16	16	营业费用	35	43	52	55	57				
预付款项	34	7	12	6	-6	管理费用	90	209	258	272	282				
存货	347	348	411	466	457	财务费用	-7	2	33	21	3				
其他流动资	592	582	628	643	652	资产减值损失	2	3	3	3	3				
非流动资产	1187	1600	1775	1673	1626	公允价值变动	0	1	-2	-2	-2				
长期股权投	196	442	437	437	437	投资净收益	26	28	25	25	25				
固定资产	526	527	914	851	789	营业利润	276	413	543	623	704				
无形资产	74	67	60	54	47	营业外收入	23	0	0	0	0				
其他非流动	1	2	2	2	2	营业外支出	5	6	6	6	6				
资产总计	3465	3962	4996	5003	5444	利润总额	295	407	537	617	698				
流动负债合	345	504	1172	747	722	所得税	42	56	81	93	105				
短期借款	0	0	615	110	0	净利润	295	351	457	525	593				
应付账款	172	319	293	320	350	少数股东损益	0	0	0	0	0				
预收款项	61	30	80	132	186	归属母公司净	254	352	457	525	593				
一年内到期	0	0	0	0	0	EBITDA	705	891	645	714	776				
非流动负债	51	85	85	97	89	EPS (元)	0.70	0.98	1.27	1.46	1.65				
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E				
应付债券	0	0	0	0	0										
负债合计	396	588	1257	845	811	成长能力									
少数股东权	0	0	0	0	0	营业收入增长	-5.86%	27.44%	23.00%	5.67%	3.76%				
实收资本	360	360	360	360	360	营业利润增长	N/A	49.44%	31.60%	14.74%	12.95%				
资本公积	826	826	826	826	826	归属于母公司	N/A	14.90%	29.86%	14.90%	13.07%				
未分配利润	1655	1925	1961	2003	2049	获利能力									
归属母公司	3069	3374	3730	4149	4624	毛利率(%)	12.27%	15.86%	18.22%	18.92%	19.63%				
负债和所有	3465	3962	4996	5003	5444	净利率(%)	9.33%	8.72%	9.21%	10.01%	10.91%				
现金流	单位:百万元					总资产净利润	2.94%	7.32%	8.88%	9.14%	10.49%				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	8.26%	10.42%	12.24%	12.65%	12.83%				
经营活动现	235	322	-35	547	687	偿债能力									
净利润	295	351	457	525	593	资产负债率(%)	11%	15%	25%	17%	15%				
折旧摊销	436	476	69	69	69	流动比率									
财务费用	-7	2	33	21	3	速动比率									
应收账款减	0	0	-38	3	-4	营运能力									
预收帐款增	0	0	50	52	54	总资产周转率	0.94	1.09	1.11	1.05	1.04				
投资活动现	-262	-458	-81	54	-1	应收账款周转	37	53	49	44	46				
公允价值变	0	1	-2	-2	-2	应付账款周转	17.33	16.41	16.19	17.08	16.21				
长期股权投	0	0	5	33	-22	每股指标 (元)									
投资收益	26	28	25	25	25	每股收益(最新	0.70	0.98	1.27	1.46	1.65				
筹资活动现	-40	-47	490	-618	-240	每股净现金流	-0.19	-0.51	1.04	-0.05	1.24				
应付债券增	0	0	0	0	0	每股净资产(最	8.53	9.37	10.36	11.53	12.84				
长期借款增	0	0	0	0	0	估值比率									
普通股增加	160	0	0	0	0	P/E	22.19	15.85	12.24	10.65	9.42				
资本公积增	-160	0	0	0	0	P/B	1.82	1.66	1.50	1.35	1.21				
现金净增加	-67	-183	375	-17	447	EV/EBITDA	7.15	5.86	8.47	6.98	5.70				

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

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。