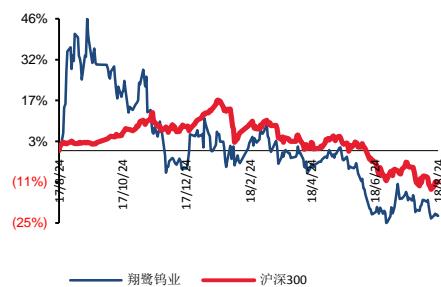




材料 材料 II

粉末产品竞争力突出，业绩达历史最佳——翔鹭钨业 2018 年半年报点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	170/72
总市值/流通(百万元)	3,189/1,347
12 个月最高/最低(元)	60.59/18.18

相关研究报告:

证券分析师: 杨坤河

电话: 010-88695229

E-MAIL: yangkh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518070001

■ 事件:

公司发布半年报，2018年上半年实现营收 7.73 亿元，同比增加 83.11%；归母净利润 5322.91 万元，同比增加 43.98%；实现基本每股收益 0.31 元，同比增加 34.78%。

■ 点评:

1、碳化钨规模大增，业绩达历史最佳：2018年上半年公司营收同比增幅超过 80%主要是两个原因，一是 2017年下半年收购的大余隆鑫泰钨业并表，导致营业额同比增长；二是钨产业链景气度持续高位，上半年碳化钨、氧化钨等主营产品价格均同比有较大涨幅，其中占公司收入 2/3 的碳化钨销售收入同比增加了 109%。从盈利上看，上半年实现 5300 万净利润以及二季度单季 3200 万都是历史最佳。利润增加主要来自碳化钨，在毛利率同比基本持平的情况下，碳化钨产品毛利同比增加了 108%。

2、精密制造公司试生产，大余隆鑫泰技改完成：控股的精密制造公司承担深加工产品的生产任务，目前已达试生产状态，深加工产品硬质合金刀具已小批量投放市场，但目前硬质合金板块收入仅占总收入 6.4%，规模仍然较小。同时去年现金收购的大余隆鑫泰通过上半年技改完成，APT、钨粉和碳化钨粉已恢复正常生产，将减少公司对外购 APT 的依赖，并进一步提升粉末产品的销售额。

3、投资建议：公司拥有较为丰富和富有竞争力的钨粉末系列产品，并成为 KENNAMETAL 等国际知名企业的合格供应商，同时所收购大余隆鑫泰将完善公司在产业链上下游的布局。我们预计 2018-2020 年公司归母净利分别为 1.2\1.46\1.76 亿元，EPS 为 1.2\1.46\1.76 元，对应 PE 分别仅为 15.7\12.9\10.7，调高评级至“买入”。

4、风险提示：公司现金流情况、资本开支有效性、贸易战升级、泛亚库存释放。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	976	1763	2011	2295
(+/-%)	36.5	80.6	14.1	14.1
净利润(百万元)	69	120	146	176
(+/-%)	20.61%	74.69%	21.33%	20.66%
摊薄每股收益(元)	0.70	1.20	1.46	1.76
市盈率(PE)	62.61	15.69	12.93	10.72

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	208	277	260	278	269	营业收入	715	976	1763	2011	2295
应收和预付款项	115	167	324	373	417	营业成本	599	826	1496	1700	1935
存货	192	418	463	549	646	营业税金及附加	3	3	5	6	7
其他流动资产	52	118	163	160	187	销售费用	6	7	11	12	14
流动资产合计	567	980	1211	1360	1519	管理费用	46	57	103	118	134
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-1	13	11	10	7
投资性房地产	0	21	0	0	0	资产减值损失	0	0	4	3	3
固定资产	99	174	247	221	194	投资收益	0	3	1	1	2
在建工程	12	82	109	143	187	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	40	80	104	127	150	营业利润	62	75	134	163	196
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	4	2	3	3	3
其他非流动资产	169	539	639	670	711	利润总额	66	77	137	166	199
资产总计	736	1519	1850	2031	2230	所得税	9	8	17	20	23
短期借款	64	282	204	162	102	净利润	57	69	120	146	176
应付和预收款项	37	58	113	128	142	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	57	57	57	归母股东净利润	57	69	120	146	176
其他负债	170	317	513	595	683						
负债合计	270	657	887	942	984	预测指标					
股本	75	100	100	100	100		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
资本公积	178	402	402	402	402	毛利率	16.22%	15.33%	15.15%	15.44%	15.66%
留存收益	192	251	352	478	634	销售净利率	7.99%	7.06%	6.83%	7.26%	7.68%
归母公司股东权益	466	773	873	999	1155	销售收入增长率	-1.91%	36.53%	80.67%	14.06%	14.11%
少数股东权益	0	90	90	90	90	EBIT 增长率	11.88%	38.09%	64.84%	18.64%	17.39%
股东权益合计	466	862	963	1089	1245	净利润增长率	9.52%	20.61%	74.69%	21.33%	20.66%
负债和股东权益	736	1519	1850	2031	2230	ROE	12.26%	8.92%	13.78%	14.62%	15.25%
现金流量表(百万)						ROA	7.76%	4.53%	6.51%	7.19%	7.90%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROIC	18.14%	10.20%	13.57%	15.11%	16.16%
经营性现金流	85	-98	138	148	145	EPS(X)	0.76	0.70	1.20	1.46	1.76
投资性现金流	-13	-289	-121	-55	-64	PE(X)	0.00	62.61	15.69	12.93	10.72
融资性现金流	-28	422	-35	-74	-90	PB(X)	0.00	5.67	2.16	1.89	1.63
现金增加额	0	0	0	0	0	PS(X)	0.00	4.49	1.07	0.94	0.82
						EV/EBITDA(X)	-1.82	41.17	10.92	8.99	7.58

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafli@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq. com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq. com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq. com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。