



永兴特钢(002756)

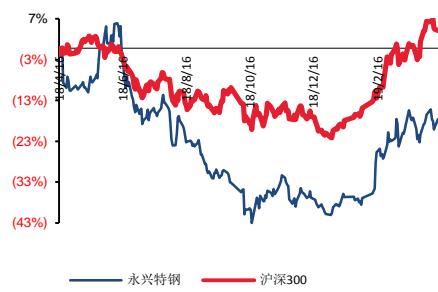
目标价: 22.86

昨收盘: 16.67

材料 材料II

不锈钢挖潜有空间，锂电将贡献新利润点——永兴特钢年报及一季报点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	360/185
总市值/流通(百万元)	6,001/3,084
12个月最高/最低(元)	22.42/11.48

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:

公司发布财报, 2018 年实现营收 47.94 亿元, 同同比增 18.93%; 归母净利润 3.87 亿元, 同同比增 10.13%。2019 年一季度实现收入 11.85 亿元, 同同比增 2.99%; 实现归母净利润 1.01 亿元, 同同比增 10.61%。

■ 点评:

1、量价双升, 毛利略有回落: 2018 年公司实现产品销量 28.06 万吨, 同比增长 12.2%; 同时销售均价 16769 元/吨, 同比上涨 5.66%; 量价双升保障收入同比提升近 19%。但主要产品棒材、线材产品因为上游合金价格回升, 导致毛利率分别下降 0.53pcts 和 2.31pcts, 使得利润增幅略低于收入增幅。但总体而言, 公司业绩仍处于上市以来最佳时期, 2018 年净利润相比上市初期增长近 75%。

2、财务数据优异, 股息率高: 2018 年公司加权净资产收益率 11.53%、吨钢毛利 2531 元/吨, 均是上市以来最佳; 经营性现金流与收入及利润率等数据均出现明显改善; 同时资产负债率 21.40% 处于行业最低水平。基于良好的盈利和现金流情况, 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 10.00 元, 股息率接近 6%。

3、不锈钢挖潜仍有空间, 锂电贡献新利润点: 2018 年“年产 25 万吨高品质不锈钢及特种合金棒线项目”投产, 但产能仍有深挖潜力的空间。且随着核电重启、油改落地、化工装备升级等, 2019 年高端特种不锈钢材料的行业景气度将持续提升。同时公司完成锂电材料产业链布局, 年产 1 万吨电池级碳酸锂项目和 120 万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目拟于 2019 年投产, 将带来新的利润贡献点。

3、投资建议: 暂不考虑锂电业务, 预计 2019-2021 年公司将实现归母净利 4.58/5.22/6.07 亿元, EPS 为 1.27/1.45/1.69 元, 4 月 15 日收盘价对应 PE 为 13/11.5/9.9X, 对公司维持买入评级。

4、风险提示: 价格波动风险、下游需求不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4794	5354	5935	6513
(+/-%)	18.9	11.7	10.9	9.7
净利润(百万元)	386	457	521	605
(+/-%)	10.13%	18.34%	13.92%	16.21%
摊薄每股收益(元)	1.08	1.27	1.45	1.69
市盈率(PE)	11.08	13.09	11.49	9.89

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)						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	366	442	395	574	829	营业收入	4031	4794	5354	5935	6513
应收和预付款项	1046	1126	1205	1339	1468	营业成本	3392	4077	4510	4963	5406
存货	348	393	427	464	508	营业税金及附加	31	55	61	68	75
其他流动资产	602	375	358	366	371	销售费用	43	45	54	59	64
流动资产合计	2362	2336	2386	2742	3176	管理费用	78	77	103	108	118
长期股权投资	442	263	263	263	263	财务费用	2	17	-6	-8	-12
投资性房地产	10	10	10	10	10	资产减值损失	3	34	27	48	48
固定资产	527	989	1175	1377	1579	投资收益	28	-14	13	13	13
在建工程	449	392	522	576	618	公允价值变动	1	0	0	0	0
无形资产开发支出	67	179	124	124	179	营业利润	413	450	525	599	696
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	-5	-4	3	3	3
其他非流动资产	104	177	228	226	168	利润总额	407	446	528	602	699
资产总计	3962	4344	4708	5316	5992	所得税	56	60	71	81	94
短期借款	0	56	0	0	0	净利润	351	386	457	521	605
应付和预收款项	319	390	370	416	450	少数股东损益	0	-1	-1	-1	-2
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	352	387	458	522	607
其他负债	269	484	466	508	545						
负债合计	588	930	836	924	994						
股本	360	360	360	360	360	预测指标					
资本公积	826	825	825	825	825		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	2178	2206	2664	3186	3793	毛利率	15.86%	14.95%	15.77%	16.38%	17.00%
归母公司股东权益	3374	3405	3863	4386	4992	销售净利率	8.72%	8.08%	8.56%	8.80%	9.32%
少数股东权益	0	9	8	7	5	销售收入增长率	27.44%	18.93%	11.67%	10.85%	9.74%
股东权益合计	3374	3414	3872	4392	4998	EBIT 增长率	45.55%	7.56%	17.83%	20.37%	17.24%
负债和股东权益	3962	4344	4708	5316	5992	净利润增长率	38.66%	10.13%	18.34%	13.92%	16.21%
现金流量表(百万)						ROE	10.42%	11.37%	11.86%	11.91%	12.15%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROA	8.88%	8.92%	9.74%	9.82%	10.13%
经营性现金流	359	507	467	598	689	ROIC	12.34%	13.46%	13.81%	11.02%	9.66%
投资性现金流	-495	-112	-457	-419	-433	EPS(X)	0.98	1.08	1.27	1.45	1.69
融资性现金流	-47	-321	-57	0	0	PE(X)	27.49	11.08	13.09	11.49	9.89
现金增加额	-183	74	-47	178	256	PB(X)	2.87	1.26	1.55	1.37	1.20
						PS(X)	2.40	0.90	1.12	1.01	0.92
						EV/EBITDA(X)	22.37	8.28	9.91	7.98	6.48

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	li yangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq. com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq. com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。