



2019-04-19

公司点评报告

增持/维持

中钨高新(000657)

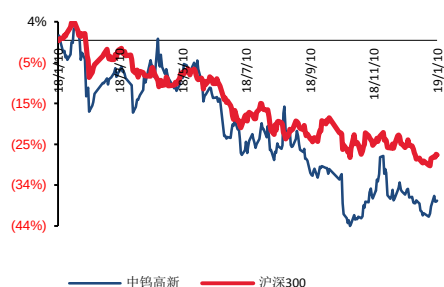
目标价: 8.4

昨收盘: 7.15

材料 材料 II

产品结构持续改善, 规模将有望大幅扩张——2018 年年报点评

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	880/344
总市值/流通(百万元)	6,293/2,458
12 个月最高/最低(元)	12.13/5.05

■ 相关研究报告:

中钨高新(000657)《移交改造费用影响当期损益, 业绩逊于预期——中钨高新 2018 业绩预告点评》——2019/01/10

中钨高新(000657)《硬质合金经多次提价, 业绩有望持续爆发——中钨高新 2017 年年报点评》——2018/04/20

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:

公司发布年报, 2018 年实现营收 81.77 亿元, 同比增长 21.87%; 实现归母净利 1.36 亿, 同比增加 0.74%; 扣非后归母净利润 1.66 亿元, 同比增加 133.72%; 基本每股收益 0.1544 元。

■ 点评:

1、营收大幅增加主要来自于化合物及粉末: 2018 年公司整体营收增速超过 20%, 收入的增加主要是价格因素。2018 年全年碳化钨粉价格达到 263 元/kg, 同比增加约 20%。此外, 公司全年硬质合金销量 1.92 万吨, 同比增长 9.78%也对收入形成正面支撑。收入中, 最大的增量来自于化合物及粉末收入(+38.44%), 此外 IT 工具(+18.81%)、刀片及刀具(8.05%)等产品亦有不同幅度增收。

2、产品结构持续改善, 规模将有望大幅扩张: 公司 2018 年单吨产品平均收入 42.49 万元, 单吨毛利 8.16 万元, 均处于历史最好水平。尤其是单吨毛利, 相比 2015 年接近翻倍, 表明作为硬质合金行业龙头, 公司产品高端化占比正在不断提升。目前公司部分生产线产能利用率已超过 100%, 随着“高端硬质合金棒型材”、“精密工具产业园”等定增项目顺利实施, 未来规模将有望大幅扩张, 产能瓶颈将得到缓解。

3、社会职能剥离, 管理效率提高: 2018 年公司对相关“三供一业”项目实施分离移交, 尽管移交改造费用影响当期损益 8500 余万元; 但同时也带来管理效率的提升, 2018 年三项费用率显著下降 1.46pcts 至 13.73%。社会职能剥离带来的管理效率提升将释放公司盈利能力。

4、消费回升可期, 维持增持评级: 随着宏观环境向好及汽车家电等产品消费政策出台, 硬质合金需求已经出现边际向好。暂不考虑尚未正式实施的募投项目, 预计公司 2019-21 年归母净利润 2.14/2.33/2.41 亿元, EPS 为 0.24/0.26/0.27 元, 维持增持评级。

5、风险提示: 钨价波动风险、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)	8177	8793	9295	9741
(+/-%)	21.9	7.5	5.7	4.8
净利润(百万元)	203	320	349	361
(+/-%)	0.74%	57.22%	9.09%	3.56%
摊薄每股收益(元)	0.15	0.24	0.26	0.27
市盈率(PE)	34.47	29.46	27.01	26.08

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	959	913	936	924	930	营业收入	6709	8177	8793	9295	9741
应收和预付款项	1231	1190	1368	1423	1499	营业成本	5325	6607	7082	7488	7847
存货	1867	1838	2087	2171	2287	营业税金及附加	71	65	70	74	77
其他流动资产	211	258	248	266	280	销售费用	350	395	424	449	470
流动资产合计	4268	4199	4639	4784	4997	管理费用	411	471	507	536	561
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	88	81	105	109	115
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	92	78	26	11	15
固定资产	2254	2335	2169	1996	1806	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	187	186	211	216	227	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	575	552	561	555	552	营业利润	237	356	438	476	492
长期待摊费用	15	12	12	12	12	其他非经营损益	-15	-87	-15	-15	-15
其他非流动资产	118	153	149	155	160	利润总额	221	269	423	461	477
资产总计	7416	7437	7742	7718	7753	所得税	32	66	103	112	116
短期借款	1186	1546	1093	620	243	净利润	189	203	320	349	361
应付和预收款项	864	558	840	900	923	少数股东损益	55	67	106	116	120
长期借款	308	258	258	258	258	归母股东净利润	135	136	214	233	241
其他负债	1307	1301	1341	1382	1411	预测指标					
负债合计	3666	3662	3532	3160	2834		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	629	880	880	880	880	毛利率	20.63%	19.20%	19.46%	19.44%	19.44%
资本公积	2920	2545	2545	2545	2545	销售净利率	2.01%	1.66%	2.43%	2.51%	2.48%
留存收益	-268	-133	81	314	555	销售收入增长率	29.12%	21.87%	7.54%	5.71%	4.80%
归母公司股东权益	3172	3182	3510	3743	3984	EBIT 增长率	110.50%	22.82%	12.55%	5.31%	4.75%
少数股东权益	579	593	699	815	934	净利润增长率	913.65%	0.74%	57.22%	9.09%	3.56%
股东权益合计	3750	3775	4209	4558	4919	ROE	4.25%	4.27%	6.08%	6.22%	6.06%
负债和股东权益	7416	7437	7742	7718	7753	ROA	1.82%	1.83%	2.76%	3.02%	3.11%
现金流量表(百万)						ROIC	14.39%	13.03%	25.10%	19.49%	16.20%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS (X)	0.15	0.15	0.24	0.26	0.27
经营性现金流	532	402	741	803	711	PE (X)	81.06	34.47	29.46	27.01	26.08
投资性现金流	-144	-336	-308	-291	-296	PB (X)	3.45	1.47	1.79	1.68	1.58
融资性现金流	-152	-13	-410	-525	-409	PS (X)	1.16	0.57	0.72	0.68	0.65
现金增加额	237	53	23	-12	6	EV/EBITDA (X)	11.16	6.87	7.36	6.57	5.94

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	liyangyang@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	zhaf@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。