

证券研究报告 / 公司点评报告

**增持**

上次评级: 首次覆盖

## 新线投产拉动利润, 产品高端看好下游

### ■ 中报业绩

公司公布 2016 年中报, 上半年实现营收 32.87 亿元, 同比增加 7.96%; 实现归属上市公司股东净利润 1.46 亿元, 同比增加 4.95%; 实现 EPS 0.324 元, 同比增加 4.85%。

### ■ 业绩评论

#### 【1】中棒线投产带动产销量大增, 费用控制出色助力利润提升。

公司 2015 年底建成投产的优质特殊合金钢棒材生产线带来 90 万吨的产能增量, 直接拉动了公司产销数据的提升。报告期内, 公司生产钢材同比增加 30.55 万吨, 累计生产钢材 97.08 万吨, 同比上升 45.92%; 销售各类钢材 97.06 万吨, 同比大幅增长 47.33%。由于钢材销量的提升, 直接对冲了钢材价格波动带来的不利影响。公司 2016 年加强费用管理、严控费用支出, 管理费用同比减少 20.32%; 同时研发支出有所减少, 虽然销售费用同比增加 40.17%, 但由于产品综合毛利率 11.78%, 仍维持在较高水平, 因此利润增幅可观。

【2】产品定位高端, 下游需求看好。公司产品定位“精品、高效、低耗”, 瞄准汽车钢、轴承钢、装备制造、高档模铸风电钢球、高温合金等高端用钢市场, 针对用户需求, 加大产品创新和技术攻关。报告期内公司高档产品不断扩展, 新产品达 14.41 万吨, 同比增加 21.17%; 高端客户不断增加, 积累了包括铁姆肯、HAY、美驰等用户; 并保持在国际市场销量的稳定增长, 上半年出口钢材 24.94 万吨, 与上年同比大幅增长 46.70%。我们看好公司下游领域的需求, 下半年, 汽车行业回暖趋势明显; 铁路投资建设加快; 高铁装备收到国家政策密集扶持; 而军民融合也将给公司军工用钢带来一定的增长。

【3】投资建议: 增持评级。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.65、0.68、0.75 元, 当前股价对应 P/E 为 19.16X, 18.15X, 16.59X, 考虑公司良好的基本面和对下游需求的看好, 给予增持评级。

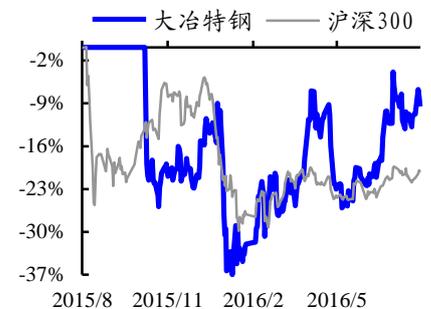
【4】风险: 宏观经济形势不及预期, 钢价剧烈波动; 公司产品结构升级进度不及预期。

### 股票数据

2016/8/10

收盘价(元)	12.41
12个月股价区间(元)	8.68~13.44
总市值(百万元)	5,577
总股本(百万股)	449
A股(百万股)	449
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	6

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	3%	16%	-10%
相对收益	2%	11%	11%

### 相关报告

《东北钢铁行业动态: 环保督查抑制供给, 不乐观亦不可悲观 (20160731)》

2016-08-01

《东北钢铁行业动态: 供需走弱看基建, 基建雄起看铁路 (20160724)》

2016-07-26

《东北钢铁行业动态: 供需两弱仍将持续, 基建投资继续托底 (20160717)》

2016-07-20

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	7353	6197	5578	5707	5842
(+/-)%	-1.15%	-15.71%	-9.98%	2.30%	2.37%
归属母公司净利润	268	270	291	307	336
(+/-)%	32.92%	0.87%	7.64%	5.58%	9.42%
每股收益(元)	0.60	0.60	0.65	0.68	0.75
市盈率	20.81	20.63	19.16	18.15	16.59
市净率	1.68	1.59	1.50	1.41	1.32
净资产收益率(%)	8.08%	7.73%	7.82%	7.76%	7.95%
股息收益率(%)	2.03%	1.23%	1.21%	1.21%	1.21%
总股本(百万股)	449	449	449	449	449

### 证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550515090001

### 研究助理: 杨坤河

执业证书编号: S0550116060009

18500313059 yangkh@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	519	500	405	592	净利润	270	291	307	336
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	22	-10	1	2
应收款项	415	411	420	430	折旧及摊销	198	181	194	208
存货	713	772	789	807	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	28	30	30	30	财务费用	-8	23	19	14
<b>流动资产合计</b>	<b>2330</b>	<b>2372</b>	<b>2319</b>	<b>2549</b>	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-379	-235	-49	-22
长期投资净额	0	0	0	0	其他	0	-2	0	0
固定资产	2126	2333	2503	2673	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>97</b>	<b>233</b>	<b>452</b>	<b>510</b>
无形资产	21	19	17	15	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-102</b>	<b>-243</b>	<b>-238</b>	<b>-242</b>
商誉	0	0	0	0	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-17</b>	<b>-10</b>	<b>-309</b>	<b>-82</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2808</b>	<b>2886</b>	<b>2952</b>	<b>3013</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>234</b>	<b>47</b>	<b>206</b>	<b>260</b>
<b>资产总计</b>	<b>5138</b>	<b>5258</b>	<b>5270</b>	<b>5562</b>					
短期借款	194	222	0	0	财务与估值指标				
应付款项	663	534	532	544	每股指标				
预收款项	64	72	67	68	每股收益 (元)	0.60	0.65	0.68	0.75
一年内到期的非流动负债	1	2	2	2	每股净资产 (元)	7.78	8.28	8.81	9.41
<b>流动负债合计</b>	<b>1301</b>	<b>1213</b>	<b>985</b>	<b>1007</b>	每股经营性现金流量 (元)	0.22	0.52	1.01	1.14
长期借款	299	299	299	299	成长性指标				
其他长期负债	30	25	25	25	营业收入增长率	-15.71%	-9.98%	2.30%	2.37%
<b>长期负债合计</b>	<b>339</b>	<b>324</b>	<b>324</b>	<b>324</b>	净利润增长率	0.87%	7.64%	5.58%	9.42%
<b>负债合计</b>	<b>1640</b>	<b>1537</b>	<b>1309</b>	<b>1331</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	3498	3722	3962	4230	毛利率	11.22%	12.63%	12.71%	12.79%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	4.36%	5.22%	5.38%	5.76%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5138</b>	<b>5258</b>	<b>5270</b>	<b>5562</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	24.59	25.00	25.00	25.00
					存货周转率 (次)	59.77	55.00	55.00	55.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	31.91%	29.22%	24.83%	23.94%
					流动比率	1.79	1.96	2.35	2.53
					速动比率	1.23	1.33	1.57	1.74
					费用率指标				
					销售费用率	1.65%	2.00%	2.00%	2.00%
					管理费用率	4.71%	4.30%	4.20%	4.10%
					财务费用率	-0.32%	0.23%	0.17%	0.07%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	1.23%	1.21%	1.21%	1.21%
					估值指标				
					P/E (倍)	20.63	19.16	18.15	16.59
					P/B (倍)	1.59	1.50	1.41	1.32
					P/S (倍)	0.90	1.00	0.98	0.95
					净资产收益率	7.73%	7.82%	7.76%	7.95%

利润表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	6197	5578	5707	5842
营业成本	5502	4874	4981	5094
营业税金及附加	28	25	24	23
资产减值损失	18	-10	1	2
销售费用	102	112	114	117
管理费用	292	240	240	240
财务费用	-20	13	10	4
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>275</b>	<b>325</b>	<b>336</b>	<b>362</b>
营业外收支净额	43	17	21	27
<b>利润总额</b>	<b>318</b>	<b>342</b>	<b>357</b>	<b>389</b>
所得税	48	51	50	52
净利润	270	291	307	336
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>270</b>	<b>291</b>	<b>307</b>	<b>336</b>
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

王小勇, 新财富、水晶球、金牛奖分析师, 证券从业时间8年, 地产行业从业4年, 重庆建筑大学毕业。

杨坤河, 清华大学管理科学与工程专业硕士、上海交通大学工业工程学士, 曾任职中国五矿集团公司, 拥有5年黑色金属行业工作经验, 现任东北证券钢铁行业分析师。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

**东北证券股份有限公司**
**中国 吉林省长春市**

自由大路1138号  
 邮编: 130021  
 电话: 4006000686  
 传真: (0431)85680032  
 网址: <http://www.nesc.cn>

**中国 北京市西城区**

锦什坊街28号  
 恒奥中心D座  
 邮编: 100033  
 电话: (010)63210800  
 传真: (010)63210867

**中国 上海市浦东新区**

源深路305号  
 邮编: 200135  
 电话: (021)20361009  
 传真: (021)20361258

**中国 深圳南山区**

大冲商务中心1栋2号楼24D  
 邮编: 518000

**机构销售**
**华北地区**

销售总监 李航  
 电话: (010) 63210896  
 手机: 136-5103-5643  
 邮箱: [lihang@nesc.cn](mailto:lihang@nesc.cn)

**华东地区**

销售总监 朱昂  
 电话: (021) 20361102  
 手机: 138-1773-8847  
 邮箱: [zhuang@nesc.cn](mailto:zhuang@nesc.cn)

**华南地区**

销售总监 邱晓星  
 手机: 186-2030-0776  
 邮箱: [qiuxx@nesc.cn](mailto:qiuxx@nesc.cn)