

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

控股股东破产重整，局势明朗或将受益

■ 事件描述

公司公告，大连市中院于10日裁定，正式受理债权人申请，对公司控股股东东北特钢及其下属子公司大连特殊钢有限公司、大连高合金棒材有限公司进行重整。

■ 事件评论

【1】东北特钢须九个月内提出重整计划，而重整计划中出售资产换取资金是大概率事件。截至目前，东北特钢已经出现九起债券违约，总金额超过50亿元。前期东北特钢寄希望于债转股，但接连受到债权人否决，当前成为本轮去产能中首家进入重整程序的钢企。根据破产法，东北特钢须在九个月内提交重整计划草案，而重整计划中最主要的内容企业重新发展的资金筹集。但由于东北特钢本身乏善可陈，特别是违约事件后融资渠道收紧，因此极大可能需要通过出售资产换取资金。

【2】公司不在重整范围，或为主要出售标的；若易主，鞍本或东北军工企业最可能接手。本次重整不包括上市公司，也符合前期“控股股东东北特钢将力保公司稳定”的承诺。由于公司主营“三高一特”，是国内不可替代的国防军工、航空航天领域特殊金属材料供应商，公司基本面良好，是东北特钢旗下最优良的资产和唯一上市公司。目前东北特钢持有公司38.22%股份全部被冻结和轮候冻结。我们认为如果抚顺特钢如果易主，鞍钢本钢和军工企业最可能接手。其中鞍钢本钢接手符合当前过剩产能行业兼并重组潮流；而基于公司较大的军工业务比例，军工企业接手也顺理成章；而无论以上哪方接手都是利好。

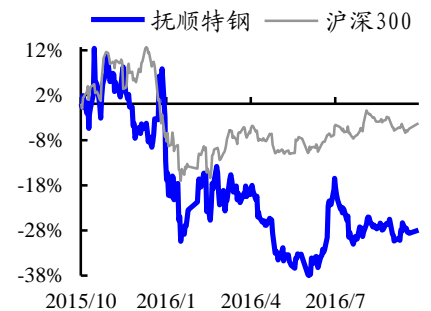
【3】投资建议：基本面良好+产能扩张+定增预期，重整期间推荐介入。前期受累于东北特钢悬而未决的债务危机，公司股价维持低位，局势明朗之后，股价长期有望受益。预计公司2016-2018年归母净利润分别为1.95、2.02、2.37亿元，同时预期扣非净利将大幅增长；EPS分别为0.15、0.16、0.18元，对应P/E为46.31X，44.57X，38.03X，结合其良好基本面、产能释放和定增预期，维持增持评级。

【4】风险：东北特钢重整效果、下游产业需求不及预期。

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	5453	4558	4100	4322	4542
(+/-)%	-0.13%	-16.41%	-10.04%	5.41%	5.09%
归属母公司净利润	47	197	195	202	237
(+/-)%	102.51%	318.94%	-0.97%	3.90%	17.20%
每股收益 (元)	0.09	0.15	0.15	0.16	0.18
市盈率	192.12	45.86	46.31	44.57	38.03
市净率	5.16	4.70	4.36	4.05	3.73
净资产收益率 (%)	2.69%	10.25%	9.42%	9.10%	9.81%
股息收益率 (%)	0.32%	0.37%	0.50%	0.50%	0.50%
总股本 (百万股)	520	1300	1300	1300	1300

股票数据	2016/10/10
收盘价 (元)	6.94
12个月股价区间 (元)	5.90 ~ 11.39
总市值 (百万元)	9,022
总股本 (百万股)	1,300
A股 (百万股)	1,300
B股/H股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	14

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	-7%	-24%
相对收益	-2%	-11%	-22%

相关报告

《抚顺特钢 (600399.SH) 中报点评：“三高一特”推进顺利，定位材料方案服务商》

2016-8-26

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550515090001

联系人: 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	2785	2695	2740	2717	净利润	197	195	202	237
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	60	-41	1	0
应收款项	1124	1258	1260	1254	折旧及摊销	152	177	185	200
存货	2410	1970	2112	2170	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	430	225	241	250
流动资产合计	7366	6362	6580	6639	投资损失	4	0	-1	-1
可供出售金融资产	26	26	26	26	运营资本变动	-711	-29	261	93
长期投资净额	38	36	36	36	其他	0	0	0	0
固定资产	3571	7673	8323	9020	经营活动净现金流量	124	482	837	721
无形资产	907	987	1051	1078	投资活动净现金流量	-284	-753	-646	-635
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	192	180	-147	-109
非流动资产合计	5629	6251	6765	7259	企业自由现金流	69	-168	153	46
资产总计	12995	12613	13345	13898					
短期借款	3406	3298	2887	3098	财务与估值指标				
应付款项	923	1000	1041	1080	每股指标				
预收款项	75	66	67	70	每股收益 (元)	0.15	0.15	0.16	0.18
一年内到期的非流动负债	140	146	143	145	每股净资产 (元)	1.48	1.59	1.71	1.86
流动负债合计	10547	9507	9528	9916	每股经营性现金流量 (元)	0.10	0.37	0.64	0.55
长期借款	135	175	175	175	成长性指标				
其他长期负债	292	360	414	388	营业收入增长率	-16.41%	-10.04%	5.41%	5.09%
长期负债合计	529	1037	1591	1565	净利润增长率	318.94%	-0.97%	3.90%	17.20%
负债合计	11076	10544	11119	11481	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1919	2069	2226	2417	毛利率	22.33%	19.06%	20.11%	21.12%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	4.32%	4.75%	4.68%	5.22%
负债和股东权益总计	12995	12613	13345	13898	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	90.92	100.00	95.00	90.00
					存货周转率 (次)	235.32	215.57	222.15	219.96
					偿债能力指标				
					资产负债率	85.23%	83.60%	83.32%	82.61%
					流动比率	0.70	0.67	0.69	0.67
					速动比率	0.45	0.45	0.46	0.44
					费用率指标				
					销售费用率	1.74%	1.75%	1.79%	1.82%
					管理费用率	8.41%	9.00%	9.00%	9.50%
					财务费用率	8.20%	4.55%	4.69%	4.66%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.37%	0.50%	0.50%	0.50%
					估值指标				
					P/E (倍)	45.86	46.31	44.57	38.03
					P/B (倍)	4.70	4.36	4.05	3.73
					P/S (倍)	1.98	2.20	2.09	1.99
					净资产收益率	10.25%	9.42%	9.10%	9.81%

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

华东地区

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

华南地区

销售总监 邱晓星
 手机: 186-2030-0776
 邮箱: qiuxx@nesc.cn