

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

矿山有序投产, 硬质合金工具利润可期

■ 事件描述:

公司发布 2018 年年度报告, 实现营收 16.75 亿元, 同比增长 71.67%; 归母净利润为 1.07 亿元, 同比增长 54.63%; 每股收益 0.63 元/股。

■ 事件点评:

全资控股江西翔鹭, 完成生产设备技改更新。公司于 2019 年 3 月进一步增持江西翔鹭, 成为江西翔鹭的全资股东。江西翔鹭 2018 年实现收入 4.46 亿元, 实现净利润 3026 万元, 顺利完成业绩承诺。江西翔鹭承诺 2019、2020 年业绩不低于 3500、4000 万元。公司以本部为标准, 对江西翔鹭生产设备进行工艺升级改造, 仲钨酸铵 (APT)、钨粉和碳化钨粉已恢复正常生产, 减少公司对外购 APT 的依赖。

江西翔鹭矿山、选厂已经有序投产。江西翔鹭下属的铁苍寨矿区, 通过一年多的基础建设和努力, 于 2018 年 10 月 8 日试生产备案, 并 2019 年 1 月顺利取得安全许可证, 目前矿山已正式运行。其配套的选厂也已达到日处理 1000 吨的生产能力, 矿山选厂的投产有利于提高公司的资源保障, 进一步拓展公司的产业链。

硬质合金和精密制造稳步发展。公司募投项目 300 吨硬质合金和精密硬质合金工具制造项目预计 2019 年上半年将相继投产。公司在上市初即具备硬质合金生产能力, 募投项目对硬质合金产能进行了扩张。并且向产业的下游进行延伸, 成立了广东翔鹭精密制造有限公司, 进行硬质合金工具的生产。目前管理团队已初步搭建完成, 相关技术储备及主要设备也已到位, 已开始试生产, 部分刀具已投放市场, 市场反馈良好, 未来有望成为公司新的利润增长点。

盈利预测及投资建议: 预计公司 2019-2021 年归母净利分别为 1.48、1.76、2.07 亿元; EPS 分别为 0.86、1.03、1.21 元, 以 2019 年 4 月 30 日股价对应 P/E 为 21.07X、17.73X、15.06X, 给予买入评级。

风险提示: 钨价大幅下跌、矿山发生安全环保事故

股票数据 2019/4/30

6 个月目标价 (元)	22.00
收盘价 (元)	18.22
12 个月股价区间 (元)	14.12 ~ 41.98
总市值 (百万元)	3,127
总股本 (百万股)	172
A 股 (百万股)	172
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-13%	18%	-21%
相对收益	-14%	-6%	-25%

相关报告

- 《业绩同比大幅增加, 未来有望继续放量》
--20181101
- 《翔鹭钨业: 粉末产品持续扩张, 硬质合金值得期待》--20180831
- 《章源钨业 (002378): 澳克泰亏损减少, 有望实现业绩反转》--20190424
- 《业绩同比大幅增加, 未来有望继续放量》
--20181101

证券分析师: **刘立喜**

执业证书编号: S0550511020007

研究助理: **胡英桑**

执业证书编号: S0550118080063

13122682883 huy@cnesccn

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	976	1,675	2,107	2,397	2,516
(+/-)%	36.53%	71.67%	25.80%	13.76%	4.96%
归属母公司净利润	69	107	148	176	207
(+/-)%	20.61%	54.63%	39.16%	18.90%	17.67%
每股收益 (元)	0.40	0.62	0.86	1.03	1.21
市盈率	109.20	24.35	21.07	17.72	15.06
市净率	9.74	3.05	3.12	2.65	2.26
净资产收益率 (%)	8.92%	12.51%	14.81%	14.97%	14.98%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	100	170	172	172	172

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)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	288	225	278	383	净利润	117	158	190	222
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	4	0	0	0
应收款项	258	277	310	327	折旧及摊销	37	0	0	0
存货	490	602	671	699	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	160	183	190	197	财务费用	25	13	13	13
流动资产合计	1,196	1,287	1,449	1,606	投资损失	-2	0	0	0
可供出售金融资产	14	14	14	14	运营资本变动	53	-130	-41	-23
长期投资净额	0	0	0	0	其他	-1	0	0	0
固定资产	366	366	366	366	经营活动净现金流量	233	40	161	212
无形资产	108	108	108	108	投资活动净现金流量	-299	-92	-95	-94
商誉	49	49	49	49	融资活动净现金流量	27	-11	-13	-13
非流动资产合计	806	898	994	1,088	企业自由现金流	-212	204	143	158
资产总计	2,002	2,185	2,443	2,694					
短期借款	378	378	378	378	财务与估值指标				
应付款项	521	500	568	588	每股指标				
预收款项	17	32	32	36	每股收益 (元)	0.62	0.86	1.03	1.21
一年内到期的非流动负债	20	20	20	20	每股净资产 (元)	4.96	5.83	6.86	8.07
流动负债合计	968	992	1,060	1,089	每股经营性现金流量 (元)	1.36	0.23	0.94	1.24
长期借款	59	59	59	59	成长性指标				
其他长期负债	18	18	18	18	营业收入增长率	71.67%	25.80%	13.76%	4.96%
长期负债合计	76	76	76	76	净利润增长率	54.63%	39.16%	18.90%	17.67%
负债合计	1,044	1,068	1,136	1,165	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	851	1,001	1,177	1,385	毛利率	15.50%	15.18%	15.57%	16.60%
少数股东权益	107	116	130	145	净利率	6.36%	7.03%	7.35%	8.24%
负债和股东权益总计	2,002	2,185	2,443	2,694	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	45.78	47.92	47.21	47.45
					存货周转率 (次)	117.08	122.97	121.01	121.66
					偿债能力指标				
					资产负债率	52.16%	48.87%	46.51%	43.24%
					流动比率	1.24	1.30	1.37	1.48
					速动比率	0.67	0.60	0.65	0.74
					费用率指标				
					销售费用率	0.59%	0.64%	0.63%	0.63%
					管理费用率	2.33%	2.51%	2.45%	2.47%
					财务费用率	1.52%	0.39%	0.38%	0.33%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	24.35	21.07	17.72	15.06
					P/B (倍)	3.05	3.12	2.65	2.26
					P/S (倍)	1.85	1.48	1.30	1.24
					净资产收益率	12.51%	14.81%	14.97%	14.98%

资料来源：东北证券

分析师简介:

邱培宇，上海交通大学新材料专业硕士、北京科技大学金属材料专业学士。新材料领域Nanoscale、JMC等国际顶尖SCI杂志撰稿人。拥有2年实业工作经验，现任东北证券有色新材料行业联系人。

胡英燊，复旦大学金融专业硕士、浙江大学数学专业学士。2017年进入东北证券，现任东北证券有色新材料行业研究助理。

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。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

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

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qjian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn