**铁合金龙头，钢价高位+产品供需格局改善共助公司业绩腾飞**

所属机构：

华创证券

研报作者：

牛播坤

发表时间:2017-08-08 18:30:38

**内容摘要**

分享

　　独到见解：  
  
　　市场对公司的认识普遍止于环保+“穿水工艺”对供需格局的影响。我们认为，“穿水工艺”对硅锰需求的实际提升有限，并且，硅铁、硅锰供给弹性相对较大，供需格局对铁合金价格影响相对有限。而硅铁、硅锰在钢铁产业链中定价权不强，价格主要受钢价攀升及产业链利润蛋糕做大影响；供需格局能夯实价格基础而不能决定。在钢价持续维持高位且产业链利润蛋糕持续向上游传导的过程中，公司铁合金板块极具弹性。  
  
　　投资要点  
  
　　1.决定硅铁、硅锰价格的关键因素不是市场认为的供需，而是钢价  
  
　　我们详细分析了历史上硅铁、硅锰价格与钢价、自身供需格局的时间轴关系，发现硅铁、硅锰价格与钢价高度相关而与自身供需格局关联度不高。事实上，硅铁、硅锰作为钢铁原材料中的小品种其定价权较弱，价格走势基本随钢价而动；因此钢价是硅铁、硅锰价格的主要决定因素，而供需格局能起到加强趋势的作用。  
  
　　2.钢价强势上行+铁合金供需优化有望使铁合金价格持续攀升，板块极具业绩弹性  
  
　　钢价的高位上行是大概率事件，而质监局核查“穿水工艺”将在略微改善硅锰供需格局的情况下将作为催化剂引发对板块的关注，铁合金价格有望持续攀升。历史上，硅锰成本占钢价比值区间位于1.23%到2.66%，硅铁成本占钢价比值区间位于0.58%到1.15%，若按中枢值计算硅铁硅锰价格相对于当前还有13%和17%的涨幅空间；将导致公司净利润分别上涨4.47亿元和0.97亿元；考虑到2017年硅铁、硅锰均价已达5581元/吨和6733元/吨，即便简单将当前均价作为全年公司售价均值，单吨均价已有865元和920元的增长，且我们预计公司硅铁、硅锰产销率较2016年也将有明显提升，最终导致公司业绩大幅增长。  
  
　　3.羊绒板块定增加码品牌重塑，板块业绩增长可期  
  
　　羊绒作为公司的传统重要业务板块，近年来因为品牌定位、渠道落后的问题增长乏力；但是鄂尔多斯品牌作为高端羊绒服装的代名词，在国内消费者中有深厚的口碑积淀，一旦定增后在品牌的时尚重塑、营销及渠道等领域精耕细作，必将成为公司业绩增长的稳健动力。  
  
　　4.投资建议：  
  
　　预计公司2017-2019年营收分别为204.17亿元、211.54亿元和219.57亿元；对应归母净利润分别为8.23亿元、9.45亿元和10.85亿元，同比分别增长209.6%、14.9%和14.8%；对应EPS分别为0.80元、0.92元和1.05元，PE18X、16X、14X。公司的合理估值应为214亿元，对应当前42%涨幅空间，给予推荐评级。  
  
　　风险提示：  
  
　　钢价出现重大变化、铁合金行业供给端放量导致供需格局恶化、羊绒募投项目推进不达预期