

黄河旋风 股票代码：600172.SH

黄河旋风年报点评：金刚石业务稳健增长，IPP 模式开启后明匠资金回笼加快

事项：

黄河旋风发布 2016 年年报，公司 2016 年全年实现营收 23.6 亿元，同比增长 29.98%；实现净利 3.69 亿元，同比增长 34.48%。公司同时发布利润分配方案，拟 10 转 8 派 0.5 元。

主要观点

1、黄河本部：金刚石业务稳健增长，积极布局消费级金刚石、3D 打印粉末、石墨烯等新领域

2016 年黄河旋风本部收入 18 亿，同比增长 8%，净利润 2.44 亿，同比增长 4%。工业级金刚石下游广泛应用于机械制造、矿山开采等多个领域，随着公司下游行业从 16 年下半年开始逐步回暖，预计公司主业仍将保持稳健增长。

另外，公司还将继续以超硬材料及制品为主业的发展方向，积极培育碳系材料新的增长点，加大全产业链的整体布局，包括消费级金刚石、3D 打印粉末、石墨烯等新领域。

2、明匠智能：全年维持高增长，四季度收入确认在高预期下有所低于预期，毛利水平提升，应收账款好转

子公司明匠智能 2016 年全年营业收入为 5.44 亿，同比增长 222%，毛利率 58.94%，提升 3 个 pct，实现净利润 1.26 亿，同比增长 294%，超额完成承诺业绩（3900 万）。单季来看，明匠 Q1-Q4 收入分别为 1.2 亿、1.49 亿、1.25 亿、1.5 亿，上半年主要为传统接单模式，下半年转向以 IPP 基金模式为主的接单方式，Q4 相比 Q3 环比增长 20%。由于市场之前对明匠 4 季度收入确认的过高预期，Q4 环比 20% 的增长仍低于预期，但我们应看到，（1）公司在此期间毛利水平有所提升，（2）下半年应收账款情况有所好转，资金回笼加快，（3）公司 2014 年-2016 年收入从 4000 万增长到 5.45 亿，增速为 323%、222%，利润从 1200 万增长到 1.27 亿，增速为 167%、294%，显示高成长特性。

应收账款情况：我们通过合并报表-母公司报表大概模拟明匠应收账款情况，可以得出，明匠智能应收账款单季新增情况为：一季度新增 1.19 亿，二季度新增 1.67 亿，三季度新增 0.75 亿，四季度新增 0.2 亿。从三季度起，新增应收账款有明显好转，表明公司资金回笼加快。

目标价：- RMB

当前股价：16.92RMB

投资评级 推荐
评级变动 维持

证券分析师


证券分析师：李佳

 执业编号：S0360514110001
电话：021-31758488
邮箱：lijia@hcyjs.com

证券分析师：鲁佩

 执业编号：S0360516080001
电话：021-20572553
邮箱：lupei@hcyjs.com

联系人：赵志铭

 电话：021-20572567
邮箱：zhaozhiming@hcyjs.com

联系人：娄湘虹

 电话：021-20572552
邮箱：louxianghong@hcyjs.com

联系人：胡刚

 电话：021-20572556
邮箱：hugang@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	79,240
流通 A 股/B 股(万股)	64,578/-
资产负债率(%)	44.2
每股净资产(元)	6.1
市盈率(倍)	36.27
市净率(倍)	2.76
12 个月内最高/最低价	22.6/13.74

3、盈利预测：预计 2017-2019 年本 EPS 为 0.64、0.86、1.09，对应 PE 为 27X、20X、15X，持续推荐

4、风险提示：

本部募投项目进展不达预期，明匠收入确认节奏低于预期。

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《黄河旋风（600172）：匠心独运，志在四海》

2016-09-19

《黄河旋风（600172）：黄河旋风三季报点评：主业基本稳定，明匠智能持续带来业绩高增长》

2016-10-27

《黄河旋风（600172）：黄河旋风点评：低估值高成长的智能制造龙头，期待用业绩打消疑虑》

2017-02-10

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	419	1,052	1,610	2,473
应收票据	62	120	93	92
应收账款	1,331	1,160	1,553	1,881
预付账款	215	141	200	256
存货	429	642	690	785
其他流动资产	351	240	316	303
流动资产合计	2,808	3,356	4,462	5,790
其他长期投资	3	8	5	5
长期股权投资	29	29	24	27
固定资产	3,798	3,470	3,171	2,897
在建工程	789	789	789	789
无形资产	237	204	230	224
其他非流动资产	1,044	809	942	932
非流动资产合计	5,901	5,309	5,161	4,874
资产合计	8,709	8,665	9,623	10,664
短期借款	1,829	1,423	1,544	1,599
应付票据	108	146	147	134
应付账款	362	481	555	625
预收款项	45	33	42	56
其他应付款	340	195	239	258
一年内到期的非流动负债	777	287	367	477
其他流动负债	151	99	111	120
流动负债合计	3,611	2,663	3,006	3,268
长期借款	0	22	17	13
应付债券	0	475	396	290
其他非流动负债	236	139	154	176
非流动负债合计	236	636	567	479
负债合计	3,847	3,298	3,573	3,748
归属母公司所有者权益	4,857	5,361	6,046	6,912
少数股东权益	5	5	5	5
所有者权益合计	4,862	5,366	6,050	6,916
负债和股东权益	8,709	8,665	9,623	10,664

现金流量表

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	269	1,016	649	817
现金收益	802	1,005	1,078	1,205
存货影响	-10	-213	-47	-95
经营性应收影响	-714	167	-448	-404
经营性应付影响	121	0	130	89
其他影响	69	59	-63	23
投资活动现金流	-949	281	-133	29
资本支出	-877	33	-27	6
股权投资	-3	18	24	13
其他长期资产变化	-70	231	-131	10
融资活动现金流	424	-665	42	16
借款增加	447	-399	117	55
财务费用	-141	-170	-91	-61
股东融资	-29	0	0	0
其他长期负债变化	147	-97	16	22

利润表

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,362	2,900	3,403	3,975
营业成本	1,410	1,688	1,981	2,281
营业税金及附加	35	43	51	59
销售费用	45	56	65	76
管理费用	283	347	407	476
财务费用	141	170	91	61
资产减值损失	17	21	23	20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	12	18	20	16
营业利润	441	593	805	1,019
营业外收入	14	0	0	0
营业外支出	17	0	0	0
利润总额	438	593	805	1,019
所得税	68	89	121	153
净利润	370	504	684	866
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	370	504	684	866
NOPLAT	500	651	764	921
EPS(摊薄) (元)	0.47	0.64	0.86	1.09

主要财务比率

	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	30.0%	22.8%	17.4%	16.8%
EBIT 增长率	37.3%	30.2%	17.4%	20.6%
归母净利润增长率	34.5%	36.4%	35.7%	26.6%
获利能力				
毛利率	40.3%	41.8%	41.8%	42.6%
净利率	15.7%	17.4%	20.1%	21.8%
ROE	7.6%	9.4%	11.3%	12.5%
ROIC	7.6%	9.7%	10.3%	11.0%
偿债能力				
资产负债率	44.2%	38.1%	37.1%	35.1%
债务权益比	58.4%	43.7%	41.0%	36.9%
流动比率	77.8%	126.0%	148.5%	177.2%
速动比率	65.9%	101.9%	125.5%	153.1%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收帐款周转天数	203	144	164	170
应付帐款周转天数	92	103	101	99
存货周转天数	109	137	125	124
每股指标(元)				
每股收益	0.47	0.64	0.86	1.09
每股经营现金流	0.34	1.28	0.82	1.03
每股净资产	6.13	6.77	7.63	8.72
估值比率				
P/E	36	27	20	15
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	19	15	14	12

资料来源：公司报表、华创证券

机械组分析师介绍

华创证券首席分析师：李佳

伯明翰大学经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2012 年新财富最佳分析师第六名、水晶球卖方分析师第五名、金牛分析师第五名，2013 年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第三名，金牛分析师第三名，2016 年新财富最佳分析师第五名。

华创证券分析师：鲁佩

伦敦政治经济学院经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。

华创证券分析师：赵志铭

瑞典哥德堡大学理学硕士。2015 年加入华创证券研究所。

华创证券分析师：胡刚

复旦大学工学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：姜湘虹

上海交通大学工学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	杜飞	销售助理	010-66500827	dufei@hcyjs.com
	王小婷	销售助理	010-63214683	wangxiaoting@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理兼广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	李梦雪	销售经理	0755-82027731	limengxue@hcyjs.com
	罗颖茵	销售助理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	销售副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	柯任	销售助理	021-20572590	keren@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
 推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%；
 中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间；
 回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
 中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
 回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-50581170
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572500