

黄河旋风 股票代码：600172.SH

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

事项：

今日，随市场反弹，黄河旋风涨 4.1%。很多投资者关心公司在目前点位上的投资价值，特整理观点做一汇报。

投资要点

1. 从明匠订单量以及签单结构来看，公司收入将保持持续增长，预计 16 年四季度现金流得到改善

从明匠公布的每月订单数据来看，行业淡季期间接单量已过亿，媲美去年旺季接单水平，预计今年整体接单量仍有大幅增长，确保收入的持续增长。

从接单结构来看，自 16 年下半年开启 IPP 模式，该模式接单量的比例对比传统模式不断提升。推广基金模式无需垫资，该模式比例的持续提升将有助于公司减少应收账款、改善现金流。我们预计，随 16 年下半年 IPP 模式的运作，四季度应收账款和现金流将得到改善。

2. 智能制造是中国制造 2025 的核心，是国家十三五期间重点发展产业，行业具备长期的成长性，万亿市场待掘金，具备核心竞争力的行业龙头受益最佳

工业 4.0 是未来十几年制造业的大趋势，按照人工替代测算中国工业 4.0 市场空间达 4.45 万亿。分行业来看，未来五年 3C、锂电、机械、轻工制造、食品制造等智能化改造市场规模合计达 8000 亿。明匠作为行业龙头且不断扩张，预计将有超行业增长表现，给予 17 年公司增速 30-50%。

3. 本部消费级金刚石有所突破，对标豫金刚石，消费级金刚石将为本部业务带来新增长

黄河旋风本部的超硬材料业务增长稳定，定增募投的宝石级大单晶业务已经开始贡献利润，产能完全释放后，预计宝石级大单晶项目每年将贡献 4 亿收入，利润率远超传统硬材料业务，在消费升级大背景下将成为公司传统业务维持稳定增长的新支撑。

4. 盈利预测：

预计本部 16-17 年净利润 2.4 亿、2.6 亿，明匠 16-17 年净利润 1.9 亿、2.8 亿，合计 4.3 亿、5.4 亿，现价市值 139 亿，对应 PE 为 32X、26X，我们认为，符合国家发展方向的优质成长股的价值最终仍将得到体现，目前位置公司符合低估值高成长性，给予强烈推荐评级。

目标价：- RMB

当前股价：17.52RMB

投资评级 强推
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：胡刚

电话：021-20572556
邮箱：hugang@hcyjs.com



联系人：娄湘虹

电话：021-20572552
邮箱：louxianghong@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(%)	44.0
每股净资产(元)	6.0
市盈率(倍)	37.27
市净率(倍)	3.07
12 个月内最高/最低价	22.6/13.16

5.风险提示:

明匠应收账款回款风险。

主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万)	1,817	2,380	2,994	3,608
同比增速(%)	9.3%	31.0%	25.8%	20.5%
净利润(百万)	275	430	540	650
同比增速(%)	22.9%	56.5%	25.6%	20.3%
每股盈利(元)	0.35	0.54	0.68	0.82
市盈率(倍)	50	32	26	21

资料来源: 公司报表、华创证券

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《黄河旋风（600172）：黄河旋风中报点评：金刚石主业保持稳定，并表明匠业绩大幅增长》

2016-08-11

《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

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	676	1,133	1,640	2,234
应收票据	97	97	97	97
应收账款	737	965	1,214	1,463
预付账款	78	97	124	151
存货	419	523	668	812
其他流动资产	356	356	356	356
流动资产合计	2,362	3,172	4,099	5,112
其他长期投资	3	3	3	3
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	3,261	2,972	2,709	2,469
在建工程	720	720	720	720
无形资产	249	249	249	249
其他非流动资产	974	974	974	974
非流动资产合计	5,222	4,933	4,670	4,430
资产合计	7,584	8,105	8,769	9,542
短期借款	1,380	1,380	1,380	1,380
应付票据	189	189	189	189
应付账款	348	435	555	674
预收款项	12	16	20	24
其他应付款	184	184	184	184
一年内到期的非流动负债	37	37	37	37
其他流动负债	83	83	83	83
流动负债合计	2,233	2,324	2,448	2,571
长期借款	29	29	29	29
应付债券	713	713	713	713
其他非流动负债	89	89	89	89
非流动负债合计	830	830	830	830
负债合计	3,063	3,153	3,278	3,401
归属母公司所有者权益	4,521	4,951	5,491	6,141
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	4,521	4,951	5,491	6,141
负债和股东权益	7,584	8,105	8,769	9,542

现金流量表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	268	583	632	728
现金收益	603	845	928	1,024
存货影响	115	-104	-145	-143
经营性应收影响	-322	-248	-276	-276
经营性应付影响	185	91	124	123
其他影响	-313	0	0	0
投资活动现金流	-1,949	0	-1	-1
资本支出	-1,454	0	-1	-1
股权投资	58	0	0	0
其他长期资产变化	-553	0	0	0
融资活动现金流	2,018	-126	-125	-133
借款增加	301	0	0	0
财务费用	-117	-126	-125	-133
股东融资	1,837	0	0	0
其他长期负债变化	-4	0	0	0

利润表

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,817	2,380	2,994	3,608
营业成本	1,164	1,454	1,856	2,255
营业税金及附加	20	26	33	39
销售费用	46	60	75	91
管理费用	159	208	262	316
财务费用	117	126	125	133
资产减值损失	30	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	29	0	0	0
营业利润	310	506	643	773
营业外收入	11	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0
利润总额	318	506	643	773
所得税	43	76	103	124
净利润	275	430	540	650
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	275	430	540	650
NOPLAT	364	537	645	762
EPS(摊薄)(元)	0.35	0.54	0.68	0.82

主要财务比率

	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	9.3%	31.0%	25.8%	20.5%
EBIT 增长率	18.0%	47.5%	21.5%	18.1%
归母净利润增长率	22.9%	56.5%	25.6%	20.3%
获利能力				
毛利率	35.9%	38.9%	38.0%	37.5%
净利率	15.1%	18.1%	18.0%	18.0%
ROE	6.1%	8.7%	9.8%	10.6%
ROIC	6.3%	8.7%	9.6%	10.4%
偿债能力				
资产负债率	40.4%	38.9%	37.4%	35.6%
债务权益比	49.7%	45.4%	40.9%	36.6%
流动比率	105.8%	136.5%	167.5%	198.8%
速动比率	87.0%	114.0%	140.2%	167.3%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
应收帐款周转天数	146	146	146	146
应付帐款周转天数	108	108	108	108
存货周转天数	130	130	130	130
每股指标(元)				
每股收益	0.35	0.54	0.68	0.82
每股经营现金流	0.34	0.74	0.80	0.92
每股净资产	5.71	6.25	6.93	7.75
估值比率				
P/E	50	32	26	21
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	25	18	16	14

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。

华创证券助理分析师：赵志铭

瑞典哥德堡大学交通管理学硕士。2015 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：娄湘虹

上海交通大学工学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：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
	郭赛赛	销售助理	010-63214683	guosaisai@hcyjs.com
	杜飞	销售助理	010-66500827	dufei@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
	陈艺珺	销售助理	0755-83024576	chenyijun@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	销售副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	简佳	高级销售经理	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@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
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
	陈红宇	销售助理	021-20572593	chenhongyu@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