

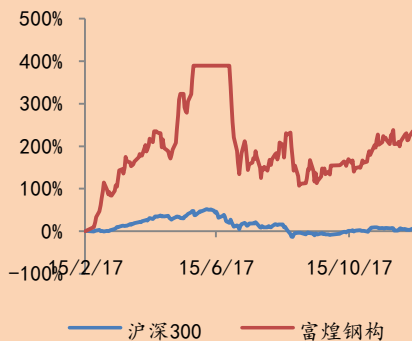


## 富煌钢构 (002743)

投资评级: 买入

报告日期: 2015-12-15

### 股价走势:



分析师: 宫模恒  
0551-65161836  
gongmoheng@163.com  
S0010512060001

联系人: 高欣宇  
0551-65161837  
gaoxy\_pro@126.com  
S0010115090064

联系人: 蒋园园  
0551-65161836  
jiangyy\_1987@163.com

# 中标 PPP 项目建设, 拓宽主业发展道路

### 事件:

近日, 宁夏生态纺织产业有限公司发布了中标公告, 安徽富煌钢构股份有限公司为该项目 II 标段中标人, 该项目总投资约 8 亿元。

### 主要观点:

#### □ 中标宁夏自治区重点项目工程建设, 试水“PPP”运作模式

宁夏生态纺织产业园项目是宁夏自治区践行西部大开发战略的重点项目, 共分两期, 目前一期项目已经正式投产, 预计今年年产值可达 20 亿元, 实现税收 2 亿元。公司中标的是其二期项目的相关建设, 二期项目预计 2020 年完成。该项目建设的全部投融资、工程建设、施工管理等事宜由公司统筹运作, 宁夏生态纺织产业有限公司将在完工后对该项目进行回购, 回购移交款项中资金占用费用利率将按照五年以上中长期贷款基准利率上浮 30% 计算, 而公司大部分现金流将由贷款利率相对较低的政策性银行贷款以及公司自有资金进行补充, 现金流压力不大。该项目是公司作为施工方中标的首个以“PPP”模式运作的项目, 为公司未来主业发展拓宽了思路, 将对公司 2015-2017 年的经营业绩产生积极影响。

#### □ 拟定增发力重型钢结构业务, 强化木门业务

2015 年 11 月 17 日, 证监会受理公司非公开发行预案, 此次募集资金不超过 112176.01 万元, 其中 51% 的资金将投产智能机电一体化钢结构生产线建设项目, 另外 35% 的资金将用于多材性实木工艺门生产线建设项目以及该项目的营销体系建设项目。目前, 两个拟定增建设项目已经进入建设阶段, 此次定增完成后, 将用部分募集资金置换已投入资金。项目建成后, 公司的一体化模式将得到进一步的完善, 同时木门业务作为公司主营的重要拼版, 也将为公司带来更多的利润。

#### □ 盈利预测与估值

大型基建和保障房项目“PPP”模式渐明晰, 公司此番率先试水“PPP”模式将强化公司未来基建新模式下钢结构拿单能力。公司目前订单饱和, 定增前景看好。我们预测, 2015-2017 年 EPS 为 0.32 元/股、0.54 元/股、0.76 元/股, 对应的 PE 为 109 倍、64 倍、46 倍, 给予“买入”评级。

#### 盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1835	1468	1835	2202
收入同比(%)	-2%	-20%	25%	20%
归属母公司净利润	39	39	66	92
净利润同比(%)	-5%	-1%	70%	40%
毛利率(%)	14.1%	16.2%	16.5%	16.8%
ROE(%)	7.3%	6.4%	9.9%	12.2%
每股收益(元)	0.32	0.32	0.54	0.76
P/E	108.53	109.14	64.26	45.77
P/B	7.92	7.02	6.33	5.56
EV/EBITDA	0	27	25	24

资料来源: wind、华安证券研究所

**附录：财务报表预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	2,349	1,895	2,305	2,814	<b>营业收入</b>	1,835	1,468	1,835	2,202
现金	418	366	243	199	营业成本	1,576	1,230	1,532	1,832
应收账款	712	432	567	712	营业税金及附加	23	17	21	26
其他应收款	40	31	37	46	销售费用	25	22	29	36
预付账款	45	52	64	84	管理费用	61	51	66	81
存货	1,112	1,011	1,385	1,757	财务费用	92	97	107	120
其他流动资产	22	4	8	16	资产减值损失	16	13	14	14
<b>非流动资产</b>	700	1,016	508	(156)	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	517	485	452	419	<b>营业利润</b>	42	37	65	92
无形资产	51	48	44	41	营业外收入	3	2	2	2
其他非流动资产	131	484	12	(617)	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	3,049	2,911	2,813	2,657	<b>利润总额</b>	45	39	67	94
<b>流动负债</b>	2,421	1,928	2,132	2,376	所得税	5	0	0	0
短期借款	1,116	1,115	1,115	1,114	<b>净利润</b>	40	39	67	94
应付账款	416	314	401	477	少数股东损益	1	1	1	2
其他流动负债	890	499	616	785	<b>归属母公司净利润</b>	39	39	66	92
<b>非流动负债</b>	83	370	8	(469)	<b>EBITDA</b>	178	171	208	247
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.32	0.32	0.54	0.76
其他非流动负债	83	370	8	(469)					
<b>负债合计</b>	2,504	2,298	2,140	1,907					
少数股东权益	11	12	13	15	<b>主要财务比率</b>				
股本	91	121	121	121	<b>会计年度</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
资本公积	82	82	82	82	<b>成长能力</b>				
留存收益	360	398	464	556	营业收入	-2.05%	-20.00%	25.00%	20.00%
归属母公司股东权益	533	601	667	759	营业利润	-7.21%	-10.77%	72.85%	42.10%
<b>负债和股东权益</b>	3,049	2,911	2,821	2,681	归属于母公司净利润	-4.71%	-0.56%	69.86%	40.37%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	14.12%	16.20%	16.50%	16.80%
					净利率(%)	净利率	2.12%	2.64%	3.58%
					ROE(%)	7.31%	6.43%	9.86%	12.16%
					ROIC(%)	10.51%	11.75%	18.82%	13.48%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	82.15%	78.94%	75.88%	71.12%
					净负债比率(%)	84.72%	160.25%	132.96%	102.68%
					流动比率	0.97	0.98	1.08	1.18
					速动比率	0.51	0.46	0.43	0.44
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.66	0.49	0.64	0.80
					应收账款周转率	3.06	2.74	3.94	3.68
					应付账款周转率	4.29	4.02	5.13	5.01
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.32	0.32	0.54	0.76
					每股经营现金流(最新摊薄)	(0.73)	0.24	0.08	0.84
					每股净资产(最新摊薄)	4.39	4.96	5.50	6.26
					<b>估值比率</b>				
					P/E	93.3	93.8	55.2	39.3
					P/B	6.8	6.0	5.4	4.8
					EV/EBITDA	0.00	23.16	21.85	21.13

资料来源：华安证券研究所

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。