

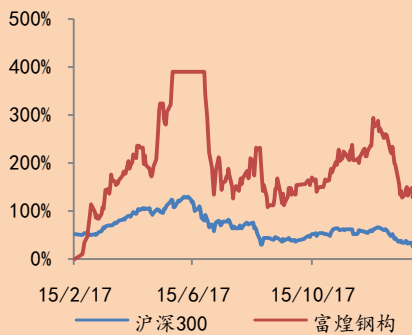


富煌钢构 (002743)

投资评级: 买入

报告日期: 2016-01-27

股价走势:



研究员: 宫模恒
0551-65161836
gongmoheng@163.com
S0010512060001

联系人: 高欣宇
0551-65161837
gaoxy_pro@126.com

联系人: 蒋园园
0551-65161836
jiangyy_1987@163.com

发力 PPP 项目, 营收上行空间打开

——富煌钢构 (002743) 公司调研报告

主要观点:

□ 投资设立富煌城投, 拟发力 PPP 项目

1月25日,公司以自有资金1亿元在安徽合肥投资设立富煌城市发展建设投资有限公司(简称“富煌城投”),拟为公司今后承接PPP项目提供投融资平台。富煌城投将在融资方面与香港财纳亚洲资本集团合作,多渠道引入金融资本。富煌城投将作为社会资本方在PPP项目中与政府合作,双方成立相应项目公司,项目公司作为项目的业主方,富煌钢构作为项目的施工总承包方。富煌城投可通过发行产业投资基金等多种方式为项目融资,并通过政府回购、资产证券化等多种方式实现项目公司股权的退出,获得股权退出收益。公司在承接钢结构工程的资质方面有充分优势,并已于富煌城投招募了具有丰富的PPP项目运作经验的高级管理团队。香港财纳亚洲资本集团在跨境资本运作、项目融资、基金募集与管理方面具有优势,两者联合发力,未来在承接更多优质PPP项目望擦出火花。

富煌城投的成立将助力公司从单一建设工程承包商转向与政府平台合作的产业园区投资建设商。公司通过富煌城投投资的项目公司进行融资,实现轻资产运营,在工程建设和股权投资两方面实现利润,有望获得高于传统钢结构产业的利润率,促进公司的产业转型升级。

□ 定增有望打破公司产能瓶颈, 2016年营收上升空间大

公司目前1期和2期钢结构生产线年产量18万吨,木门业务年产量3万樘,其产销率达100%。“大客户+战略客户”战略为公司吸引了充足的订单,但公司产能缺口巨大。2015年12月公司中标宁夏生态园区相关PPP项目,该项目结算价格暂定约8亿元,为公司打开了PPP项目施工总承包的市场。随着公司与香港财纳亚洲资本集团合作在PPP项目发力,公司未来订单增量空间大,产能压力凸显。2015年8月,公司发布非公开发行股票预案,此次定增募投项目为产能12万吨的第3期“智能机电一体化”钢结构生产线,以及年产能达20万樘的多材性德式T型实木门生产线,项目预计于2016年年底投产。如顺利完成定增,公司在钢结构产能将大幅增长,木门产能更是翻三番,公司未来营收增速望提速。

□ 内涵式增长脚踏实地, 转型变革时代下稳步前进

公司目前主要以重型钢结构为发展主业,对于承接的外地项目,公司多以租赁当地的厂房,结合自己的核心技术进行生产,而不是盲目外延式并购钢结构公司以扩充产能。钢结构行业目前集中度仍较分散,行业龙头公司可凭借其市场及技术优势以项目合作的方式激活各地闲置产能,降低扩张风险而实现项目收益。公司中标宁夏的项目正是采用这种租赁合作的运作模式,保证了产品质量的同时,也为公司进一步打开了市场。在宏观经济

不景气，转型变革的大背景下，短期内追求快速扩张的外延式产能并购能够快速扩充规模，但运营风险势必会增加，公司选择的内涵式增长模式，具有可持续发展的能力。

□ 供给侧改革风吹不止，钢结构行业发展前景值得期待

我国钢铁行业仍处于去产能去库存阶段，李克强总理提出 2016 年我国粗钢将减产 1.5 亿吨，钢铁行业的过剩亟待解决。供给侧改革成为推进去产能去库存的重要手段。钢结构作为钢铁行业的下游行业，在中国并未得到充分发展，我国的钢结构住宅占比约为 10%，远不及美日等发达国家的 50% 以上。近期中央会议多次提及发展钢结构行业，肯定了其对过剩钢铁消化的作用，未来几年我国钢结构行业发展前景值得期待。

□ 盈利预测与估值

公司在钢结构业务和木门业务上均具有较强的竞争力，经营稳健，订单充足，战略清晰，发展前景看好。我们预测公司 2015-2017 年的 EPS 分别为 0.32 元、0.52 元、0.81 元，对应的 PE 分别为 70.75 倍、43.09 倍、27.92 倍。

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	2349	3053
收入同比(%)	-2%	-20%	60%	30%
归属母公司净利润	39	39	64	98
净利润同比(%)	-5%	-1%	64%	54%
毛利率(%)	14.1%	16.2%	14.2%	14.2%
ROE(%)	7.3%	6.4%	9.6%	12.9%
每股收益(元)	0.32	0.32	0.52	0.81
P/E	70.36	70.75	43.09	27.92
P/B	5.13	4.55	4.12	3.59
EV/EBITDA	0	18	22	23

资料来源：wind、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。