

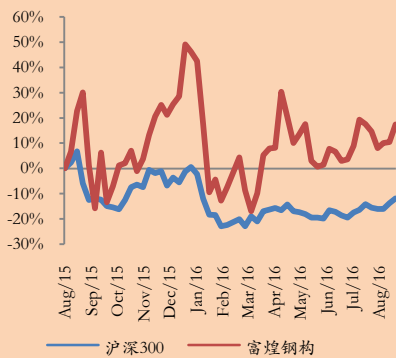


## 富煌钢构 (002743)

投资评级: 买入

报告日期: 2016-08-26

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: 袁道升  
0551-65161592  
neilyds@163.com

# 订单饱满实现业绩增长, 定增落地加速产能扩张

——2016年半年报点评

事件: 公司发布 2016 年半年报, 报告期内公司实现营业收入 96,526.19 万元, 同比提高 37.56%; 归属于上市公司股东的净利润 3,070.84 万元, 同比提高 92.42%。

### □ 订单饱满、三费下降, 公司业绩大幅提升

2016H1 公司保持了稳定健康的发展态势, 市场开拓效果显著, 新增订单迎来爆发, 新签订的工程合同总价款同比增加 63.78%, 营业收入同比大幅增长 37.56%, 营业成本同比提高 46.97%。报告期内, 公司毛利率录得 10.64%, 同比下降 5.72 个百分点, 主要受营改增的影响, 公司将约 2000 万元已计提未缴纳的营业税予以冲销, 营业收入也相应缩减; 另外, 受行业竞争加剧影响, 公司各项主业毛利率均有所下滑。上半年公司三费中财务费用同比下降 46%, 主要受益于公司上市后融资能力改善, 通过负债的长期化、资本化, 利息支出显著下降; 管理费用受工资上调影响小幅上升。得益于三费的有效缩减与营业税的当期抵冲, 上半年公司归母净利润大幅增长 92.42%。

### □ 主营结构调整, 重钢占比上升, 土建快速发展

2016H1 公司积极调整业务结构, 重型钢结构业务上半年实现营收 6.4 亿元, 同比增长 68.76%, 占总营收比提升至 66%。作为公司未来发展的业务核心, 重钢业务迎合了国家大力发展装配式建筑及加速粗钢去产能的相关政策。目前我国钢结构建筑占比仍与发达国家水平存在较大差距, 政策的不断推进或促成产业的高速增长, 公司有望于行业增长长期持续获取红利。作为公司引进生产线以实现“两条腿走路”的第二主业, 木门业务上半年实现营收 9,519.50 万元, 同比增长 10.70%, 占总营收的 10%, 与去年同期持平。公司持续于高端实木门市场深耕, 新增产能或将于明年初释放, 投产“双主业”发展模式有利于公司在经济转型期有效降低风险, 维持平稳高速发展。另外, 钢结构土建业务上半年实现营收 1.47 亿元, 同比大幅增长 264%, 主要是受到宁夏项目结算影响。

### □ 宁夏 PPP 项目发力, 支撑业绩成长, 持续看好

宁夏生态纺织产业园项目作为公司首个以“PPP”模式运作的项目, 2016H1 贡献营收约 3.5 亿元, 为公司业绩增长起到了显著的支撑作用。公司还设立了富煌城投公司, 用于发展 PPP 业务。PPP 模式盈利能力较好, 宁夏项目的成功及城投公司的设立有望提升公司在 PPP 项目上的承接能力和运营经验, 对公司创新业务模式, 开拓新兴市场, 发掘新的盈利增长点或将起到积极作用, 为公司的良性发展做出铺垫。该项目预计于明年 6 月份交付, 对公司 16 年全年业绩将有积极影响。

### □ 定增正式落地, 推进产能扩张

公司增发 89,280,880 股流通股, 于 2016 年 8 月 19 日上市, 限售期 12 个月,

发行价格为 12.85 元/股。本次定增募资净额为 11 亿元，将全部用于钢结构及木门业务相关产能的扩充，其中钢结构生产线建设项目达产后，预计每年新增营收 7 亿元，利润总额 0.84 亿元，内部收益率为 12.55%；木门生产线建达产后，预计每年新增营收 3 亿元，利润总额 0.49 亿元，内部收益率为 12.44%；木门渠道营销体系建设项目建成后，则将提升公司的营销能力和综合竞争实力。这些项目的落地将使公司的一体化模式得到进一步的完善，同时木门业务作为公司主营的重要拼版，将为公司盈利做出更多贡献。

#### □ 盈利预测与估值

公司目前订单饱满，三费支出改善，主营方向清晰，产能实现扩张。PPP 项目的承接为公司业绩增长注入活力，看好公司的 16 年业绩及未来发展。我们预测，2016-2018 年 EPS 为 0.30 元/股、0.62 元/股、0.86 元/股，对应的 PE 为 50 倍、24 倍、18 倍，给予“买入”评级。

#### 盈利预测：

单位：百万元

财务指标	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1495	1943	2915	3498
收入同比(%)	-19%	30%	50%	20%
归属母公司净利润	31	63	130	180
净利润同比(%)	-21%	106%	105%	39%
毛利率(%)	16.9%	15.0%	15.0%	15.5%
ROE(%)	4.1%	7.1%	12.9%	15.5%
每股收益(元)	0.09	0.30	0.62	0.86
P/E	161.44	49.76	24.32	17.52
P/B	6.62	5.54	4.90	4.25
EV/EBITDA	31	21	19	17

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	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	2,757	2,818	4,256	5,183	<b>营业收入</b>	1,495	1,943	2,915	3,498
现金	541	584	582	523	营业成本	1,243	1,652	2,478	2,956
应收账款	1,060	805	1,327	1,727	营业税金及附加	19	23	36	43
其他应收款	55	49	81	105	销售费用	24	29	47	58
预付账款	19	17	16	(7)	管理费用	63	68	102	122
存货	1,079	1,358	2,240	2,834	财务费用	80	89	99	111
其他流动资产	3	5	10	2	资产减值损失	34	21	24	26
<b>非流动资产</b>	700	233	(1,031)	(1,488)	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	491	460	429	398	<b>营业利润</b>	32	61	130	182
无形资产	64	60	56	52	营业外收入	3	3	3	3
其他非流动资产	144	(287)	(1,516)	(1,938)	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	3,457	3,051	3,225	3,695	<b>利润总额</b>	35	64	133	184
<b>流动负债</b>	2,649	2,404	3,336	3,933	所得税	3	(1)	0	0
短期借款	939	938	937	936	<b>净利润</b>	32	65	133	184
应付账款	310	430	639	756	少数股东损益	1	1	3	4
其他流动负债	1,401	1,037	1,760	2,241	<b>归属母公司净利润</b>	31	63	130	180
<b>非流动负债</b>	44	(264)	(1,141)	(1,428)	EBITDA	156	186	264	327
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.09	0.30	0.62	0.86
其他非流动负债	44	(264)	(1,141)	(1,428)					
<b>负债合计</b>	2,694	2,140	2,195	2,506					
少数股东权益	11	13	16	20					
股本	121	211	211	211					
资本公积	246	246	246	246					
留存收益	383	442	558	713					
归属母公司股东权益	752	899	1,015	1,170					
<b>负债和股东权益</b>	3,457	3,051	3,225	3,695					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	112	74	130	104
净利润	32	63	130	180
折旧摊销	43	35	35	35
财务费用	63	89	99	111
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	41	(136)	(160)	(252)
其他经营现金	(68)	22	27	30
<b>投资活动现金流</b>	(46)	5	0	0
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金	(46)	5	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	(69)	(14)	(109)	(137)
短期借款	(177)	(1)	(1)	(1)
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	30	89	0	0
资本公积增加	165	(0)	0	0
其他筹资现金	(87)	(102)	(108)	(136)
<b>现金净增加额</b>	(3)	65	22	(33)

主要财务比率				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-18.53%	30.00%	50.00%	20.00%
营业利润	-23.42%	90.90%	112.53%	39.33%
归属于母公司净利润	-20.78%	105.86%	104.62%	38.78%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	16.87%	15.00%	15.00%	15.50%
净利率(%)	净利率	2.06%	3.27%	4.45%
ROE(%)	4.13%	7.11%	12.88%	15.49%
ROIC(%)	9.62%	14.01%	14.25%	9.90%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	77.92%	70.13%	68.05%	67.81%
净负债比率(%)	105.71%	123.79%	56.85%	58.55%
流动比率	1.04	1.17	1.28	1.32
速动比率	0.63	0.61	0.60	0.60
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.46	0.60	0.93	1.01
应收账款周转率	1.78	2.21	2.91	2.44
应付账款周转率	4.12	5.25	5.46	5.01
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.30	0.62	0.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.22	0.39	0.31
每股净资产(最新摊薄)	2.27	2.71	3.06	3.52
<b>估值比率</b>				
P/E	161.4	49.8	24.3	17.5
P/B	6.6	5.5	4.9	4.3
EV/EBITDA	31.25	20.92	19.38	17.13

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。