

杭萧钢构(600477)/专业工程

技术授权市场认可度极高,一季度签单将超预期

评级: 买入(维持)

市场价格: 10.0

目标价格: 14.5

分析师: 夏天

执业证书编号: S0740517010001

电话: 021-20315190

Email: xiatian@r.qizq.com.cn

分析师: 杨涛

电话: 021-20315167

Email: yangtao@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,057
流通股本(百万股)	803
市价(元)	10
市值(百万元)	10,571
流通市值(百万元)	8,025

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 技术授权驱动业绩大幅增长, 政策引领公司转型升级

公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3,932.9	3,786.4	3,975.8	4,452.8	4,809.1
增长率 yoy%	-1.0%	-3.7%	5.0%	12.0%	8.0%
净利润	59.3	120.5	445.2	651.3	862.9
增长率 yoy%	32.9%	103.4%	269.5%	46.3%	32.5%
每股收益(元)	0.06	0.11	0.39	0.58	0.77
净资产收益率	5.1%	7.3%	16.5%	20.8%	23.0%
P/E	178.4	87.7	25.4	17.3	13.0
PEG	1.5	0.9	0.3	0.1	0.1
P/B	9.0	6.4	4.2	3.6	3.0

备注:

投资要点

- **事件:** 公司公告与玉溪市宇城钢结构有限公司签署钢结构住宅体系合作协议, 许可其使用设计、制造和施工技术等资源, 需支付 3500 万元资源使用费并按后续开发或承接的钢结构住宅项目的建筑面积支付 5 元/m²。此外, 公司出资 1000 万元占股 10%与玉溪市宇城钢构共同投资钢构公司。
- **一季度技术授权签单将超预期, 有望助一季度业绩大幅增长。** 公司技术授权再获一单, 17Q1 已达 4 单, 与去年同期持平。在市场普遍迷茫或不看好的情况下, 一季度还有近一个月收官阶段, 预计公司技术授权签单将超预期, 加之考虑到去年部分订单未结算, 结转至一季度, 我们预计公司一季度业绩高速增长趋势明确, 有望超预期。
- **技术授权市场认可度极高, 跨 19 个省份, 累计签订 42 单, 金额 14.54 亿元。** 公司技术已在重点城市中高端楼盘成功运用, 我们认为公司不论在技术成熟度以及开发商和业主中都获得了极高的认可。预计在 19 个合作区域范围内及未开发地区还将有广阔空间。
- **国常会力推装配式建筑, 政策推动行业进入快速发展区。** 国务院办公厅印发执行《关于大力发展装配式建筑的指导意见》, 政策再加码, 中央政府力推装配式建筑对地方政府及开发商行为偏好形成影响, 后续各地预计陆续出台规划审批、基础设施配套、财政税收、供地比例等支持政策, 对行业形成持续利好。据测算目前装配式建筑占比不足 5%, 按照国务院 10 年内达新建建筑 30% 的要求, 增长空间极大。
- **投资建议:** 我们看好公司在建筑产业化推广中通过创新商业模式分享的技术红利, 预计公司 2016/2017/2018 年盈利分别为 4.45/6.51/8.63 亿元, EPS 分别为 0.39/0.58/0.77 元(增发摊薄), 对应三年 PE 分别为 25/17/13 倍。给予 14.5 元目标价(对应 17 年 25 倍估值), “买入”评级。
- **风险提示:** 建筑产业化推进不达预期的风险、应收账款无法收回的风险。

图表 1：技术授权合同列表

序号	公告日期	交易对手方	技术许可费 (万元)	技术使用费 (元/平米)	共同投资设立钢构公司	经营区域	技术许可合作方 (区域总数)
1	2014-9-9	河北世人美石房地产开发有限公司	4000	5	杭萧出资 900 万元 占股 30%	河北省邯郸	1 (1)
	2014 合计		4000				1/1
2	2015-3-17	呼图壁县文汇房地产开发有限公司	4000	5	杭萧出资 1000 万元 占股 30%	新疆乌鲁木齐	1 (2)
3	2015-7-2	福建一建集团有限公司	3000	8	杭萧出资 500 万元 占股 20%	福建三明	1 (1)
4	2015-7-17	河北钢山房地产开发集团有限公司	3000	5	杭萧出资 500 万元 占股 20%	河北保定	1 (3)
5	2015-8-24	江苏巨业建设集团有限公司	3600	6	杭萧出资 1000 万元 占股 10%	江苏南通	1 (3)
6	2015-8-27	兰考中鑫钢构建设投资有限公司	3000	5	杭萧出资 500 万元 占股 10%	河南为开封地区和兰考县	1 (1)
7	2015-9-1	四川瑞泽地产集团有限责任公司	3500	5	杭萧出资 900 万元 占股 30%	四川遂宁	1 (1)
8	2015-9-21	河南富春建设工程有限公司	3500	5	杭萧出资 1000 万元 占股 10%	河南郑州	1 (6)
9	2015-9-24	章丘市第二建筑安装 (集团) 有限责任公司	3500	5	杭萧出资 500 万元 占股 20%	山东济南	1 (3)
10	2015-12-5	四川华泰建设有限责任公司	3500	5	杭萧出资 600 万元 占股 20%	四川广安	1 (1)
	2015 合计		30600				9/21
11	2016-1-29	湖北武钢雅苑钢结构建设有限公司	3000	5	杭萧出资 900 万元 占股 15%	湖北鄂州	1 (1)
12	2016-2-3	山东北新汇隆集成房屋有限公司	3500	5	杭萧出资 1000 万元 占股 25%	山东菏泽	1 (3)
13	2016-2-5	西部矿业集团有限公司	3000	5	杭萧出资 1000 万元 占股 10%	青海西宁	1 (1)
14	2016-2-26	韩城市经济技术开发区建设投资有限公司	3500	5	杭萧出资 1000 万元 占股 10%	陕西渭南	1 (1)
15	2016-4-11	山东蓬建建工集团有限公司	4000	5	杭萧出资 1000 万元 占股 25%	山东烟台	1 (4)
16	2016-4-23	湖北麻一建设有限公司	3000	5	杭萧出资 600 万元 占股 15%	湖北黄冈	1 (1)
17	2016-4-27	安徽天筑建设 (集团) 有限公司	3000	5	杭萧出资 500 万元 占股 10%	安徽阜阳	1 (2)
18	2016-5-9	安徽石强新型材料有限公司	4000	5	杭萧出资 1000 万元	安徽合肥	1 (5)

					占股 20%		
19	2016-5-19	重庆跃龙钢构股份有限公司	4000	5	杭萧出资 1000 万元 占股 10%	重庆	1 (1)
20	2016-5-30	贵州跃龙钢结构有限公司	3000	5	杭萧出资 1000 万元 占股 10%	贵州黔南布依苗 族自治州	1 (1)
21	2016-7-1	江苏万年达金属制品有限公 司	3000	5	杭萧出资 600 万元 占股 10%	江苏连云港	1 (2)
22	2016-7-1	大同泰瑞集团建设有限公司	3000	5	杭萧出资 1000 万元 占股 10%	山西大同	1 (1)
23	2016-8-19	宣化钢铁集团有限责任公司	3500	5	杭萧出资 1500 万元 占股 10%	河北张家口	1 (1)
24	2016-9-2	甘肃嘉洪钢结构工程有限公 司	3000	5	杭萧出资 1000 万元 占股 10%	甘肃平凉	1 (1)
25	2016-9-10	新疆维泰开发建设(集团)股 份有限公司	3500	5	杭萧出资 1000 万元 占股 10%	新疆乌鲁木齐	2 (2)
26	2016-9-20	东营邦润新材料有限公司	3200	8	杭萧出资 1000 万元 占股 20%	山东东营	1 (1)
27	2016-9-26	河南省平萧建设工程有限公司	3000	5	杭萧出资 1000 万元 占股 10%	河南平顶山	1 (1)
28	2016-9-29	湖北华林建设	3500	5	杭萧出资 1000 万元 占股 20%	湖北十堰	1 (1)
29	2016-10-10	商丘市鑫佳房地产公司	3000	5	杭萧出资 1000 万元 占股 20%	河南商丘	1 (2)
30	2016-10-31	于都县华强水泥	3000	6	杭萧出资 1000 万元 占股 12.5%	江西赣州	1 (3)
31		巴中市华兴实业	3500	5	杭萧出资 1000 万元 占股 10%	四川巴中	1 (1)
32		贵州盛红科技	3000	5	杭萧出资 1000 万元 占股 25%	贵州六盘水	1 (1)
33	2016-11-10	安徽耀博建设	3500	6	杭萧出资 1000 万元 占股 10%	安徽衢州	1 (1)
34	2016-11-28	烟台胜润置业	3000	5	杭萧出资 1000 万元 占股 10%	山东烟台	2 (4)
35	2016-11-28	山东蓬建建工集团	5100	5	杭萧出资 1000 万元 占股 25%	山东临沂	1 (1)
36	2016-12-1	赤峰北奔重汽威龙专用车	3500	6	杭萧出资 1000 万元 占股 10%	内蒙赤峰市	1(1)
37		淮安市中天钢构	3500	5	杭萧出资 1200 万元 占股 12%	江苏省淮安市	1(2)
38	2016-12-16	南昌县城市建设	875	5	杭萧出资 1000 万元 占股 20%	江西南昌	1 (3)
		江西众诚绿建	2625	5		江西南昌	
39	2016-12-31	宁夏远高新能源装备	3000	6	杭萧出资 1000 万元 占股 10%	宁夏银川	1 (2)
	2016 合计		97300				30/51

40	2017-1-24	绵阳宏达资产	3500	5	杭萧出资 500 万元 占股 10%	四川绵阳	1 (2)
41	2017-2-21	江西鑫邦实业	3000	5	-	江西上饶	1(2)
42	2017-3-1	安徽省民和置业	3500	5	杭萧出资 1000 万元 占股 20%	安徽亳州	1 (1)
43	2017-3-6	玉溪市宇城钢结构有限公司	3500	5	杭萧出资 1000 万元 占股 10%	云南玉溪市	1 (1)
	2017 年至 今		13500				

来源：公司公告，中泰证券研究所，注：上市公司公告 42 单，我们统计 43 单，主要是山东蓬建建工集团有限公司签订 2 单，重复计算

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。