

**杭萧钢构(600477)/专业工程**
**一季度业绩有望明显增长，全年有望高增长**
**评级：买入(维持)**

市场价格：10.54

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

执业证书编号：S0740516080005

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)	10.54
市值(百万元)	11,142
流通市值(百万元)	8,459

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 【中泰建筑】杭萧钢构-技术授权市场认可度极高，一季度签单将超预期
- 2 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	12.5	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	188.0	92.5	26.7	18.2	13.7
P/B	9.5	6.7	4.4	3.8	3.2

备注：

**投资要点**

- **事件**：公司公告与武汉东方建设集团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4000万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/m<sup>2</sup>。此外，公司出资1500万元占股30%与武汉东方共同投资钢构公司。
- **技术授权持续落地，市场认可度极高，跨19个省份，累计签订43单，金额14.94亿元**。公司技术授权再获一单，17Q1已达5单，金额1.75亿元，同比增长35%。如果公司在一季度剩余时间还有订单落地，一季度业绩有望显著增长。
- **转型技术服务公司引领产业升级**。公司深耕钢结构住宅领域多年，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。公司由传统钢结构工程公司成功转型技术服务型公司，是市场上第一个提供钢结构住宅技术服务的企业，后续也将继续为全国各地方政府和开发商提供技术升级和优化服务。
- **国常会力推装配式建筑，行业标准有望6月出台实施**。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》，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相关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。此外，住建部将在6月1日发布实施装配式建筑三大标准，我们认为标准对行业的规范和引导有重大作用，也是推动装配式建筑发展的重要基础。
- **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27/18/14倍。给予14.50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)
	<b>2014 合计</b>		<b>4000</b>				<b>1/1</b>
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)
	<b>2015 合计</b>		<b>30600</b>				<b>9/21</b>
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)
	<b>2016 合计</b>		<b>97300</b>				<b>30/51</b>

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)
44	2017-3-16	武汉东方建设集团	4000	5	杭萧出资 1500 万元 占股 30%	湖北武汉	1 (5)
	<b>2017 年至 今</b>		<b>17500</b>				

来源：公司公告，中泰证券研究所，注：上市公司公告 43 单，我们统计 44 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。