

公司研究/公告点评

2017年04月11日

建筑/建筑装饰 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 14.69
合理价格区间(元): 18.9-20.3

黄骥 执业证书编号: S0570516030001
研究员 021-28972066
huangji@htsc.com

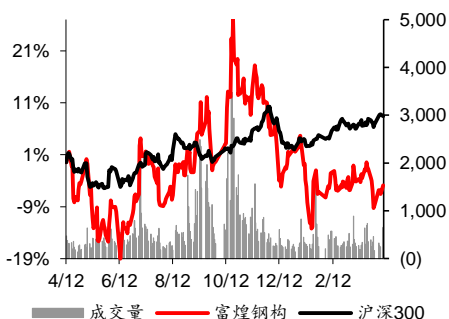
鲍荣富 执业证书编号: S0570515120002
研究员 021-28972085
baorongfu@htsc.com

方晏荷 021-28972059
联系人 fangyanhe@htsc.com

相关研究

- 1 《富煌钢构(002743):业绩符合预期, 转型升级值得期待》2016.10
- 2 《富煌钢构(002743): PPP项目进展顺利, 期待业绩释放》2016.08
- 3 《富煌钢构(002743): 钢构业务拐点将现, PPP业务加速推进》2016.04

股价走势图



资料来源: Wind

2017Q1 订单饱满, 期待转型升级

富煌钢构(002743)

事件

公司4月10日晚公告, 公司2017Q1累积新签销售合同额6.18亿元(包括2016Q4已中标金额9517万元), 同比增长70.23%。此外, 公司2017Q1已中标尚未签订销售合同的金额合计4.29亿元。

公司在手和新签订单相对饱满, 业绩确定性较高

公司2016年累积新签销售合同34.4亿元, 同比增长49%。此外, 截止2016年年底, 公司已中标尚未签订销售合同的金额合计4.15亿元。按照一般统计口径, 公司2016年实际中标订单38.55亿元。业绩快报显示公司2016年收入23.8亿元。新签订单/最新收入比值达1.6倍, 业绩保障倍数较高。我们预计公司2016年年底在手未执行订单达38亿元左右。公司采用订单驱动的经营模式, 在订单饱满的情况下, 公司业绩确定性较高。

16年业绩略低于预期, 我们判断与宁夏项目进度有关

业绩快报显示公司2016年实现归属上市公司股东净利润6158万元, 同比增长99.79%, 略低于市场预期。我们判断业绩低于预期主要原因是宁夏BT项目2016年土建部分较多, 土建业务盈利能力低于工程类业务。随着宁夏项目的继续推进, 将迎来毛利率较高的工程业务结算高峰。此外, 公司一直在积极探索PPP业务, 在PPP模式越来越成熟的背景下预计将持续有PPP项目落地。

17年募投项目产能预计将释放

公司已与2016年8月19日完成了非公开发行股票发行, 募集金额11.5亿元。除了补充流动资金以外, 主要新增重钢产能12万吨(钢结构总产能将达30万吨), 新增木门产能20万套, 产能制约将得到释放。目前, 公司开工情况良好, 产能利用率接近100%。公司三季报(在建工程、无形资产、投资活动现金流)显示, 公司募投项目实施情况良好, 推进顺利。我们判断公司新增产能将于2017年下半年陆续达产, 为业务拓展添砖加瓦。

限制性股票激励不代表业绩指引

公司已于2016年12月12日完成限制性股票授予, 授予价格8.71元/股, 实际授予数量915万股, 锁定期1年, 解锁期3年, 解锁比例40%/30%/30%。解锁条件为以2015年扣非净利润为基数, 2016-2018年净利润增速不低于100%/120%/140%, 即2016-18年净利润增速分别不低于100%/20%/16.7%。我们认为公司17-18年的成长性远超出此, 限制性股票激励目的是充分调动高管和核心业务人员积极性, 更好的留住人才。

期待转型升级, 维持“买入”评级

随着定增完成, 公司的财务状况得到较大改善。我们判断公司转型升级的步伐将加速。我们预计2016-18年EPS为0.19/0.29/0.35元, 三年CAGR+56%。维持合理估值区间18.9-20.3元, 维持“买入”评级。

风险提示: PPP项目签订和执行低于预期, 钢结构项目执行低于预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	341.11
流通A股(百万股)	114.68
52周内股价区间(元)	12.52-31.43
总市值(百万元)	5,011
总资产(百万元)	5,318
每股净资产(元)	5.61

资料来源: 公司公告

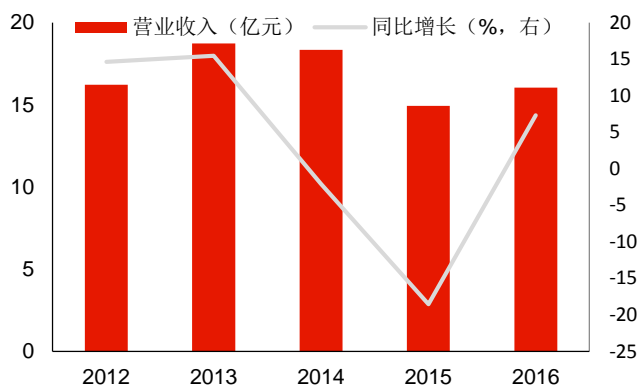
经营预测指标与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,835	1,495	2,194	2,505	2,947
+/-%	(2.05)	(18.53)	46.75	14.18	17.64
净利润(百万元)	38.91	30.82	63.30	97.87	117.50
+/-%	(4.71)	(20.78)	105.35	54.61	20.06
EPS(元, 最新摊薄)	0.12	0.09	0.19	0.29	0.35
PE(倍)	125.33	158.20	77.04	49.83	41.50

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

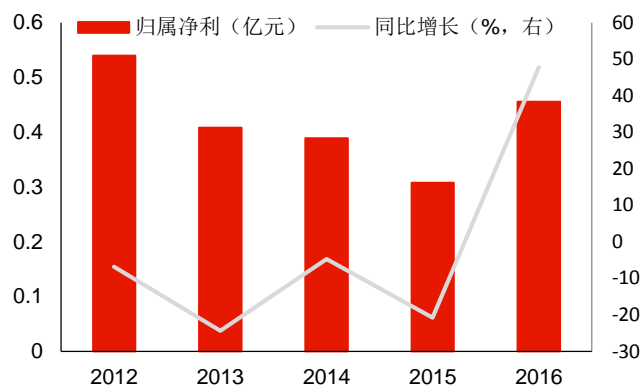
公司主要经营数据

图表1: 公司营收(亿元)及增速(%) (2016代表2016Q3)



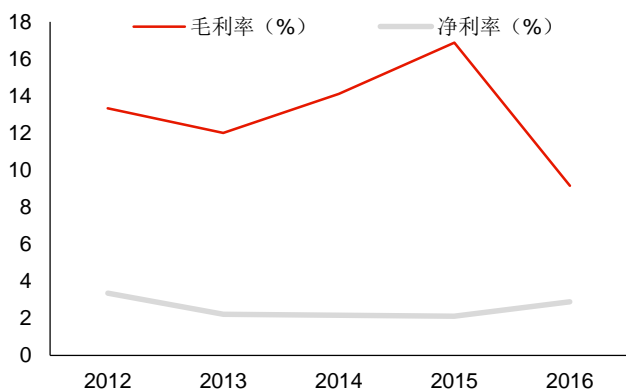
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 公司归母净利润(亿元)及增速(%) (2016代表2016Q3)



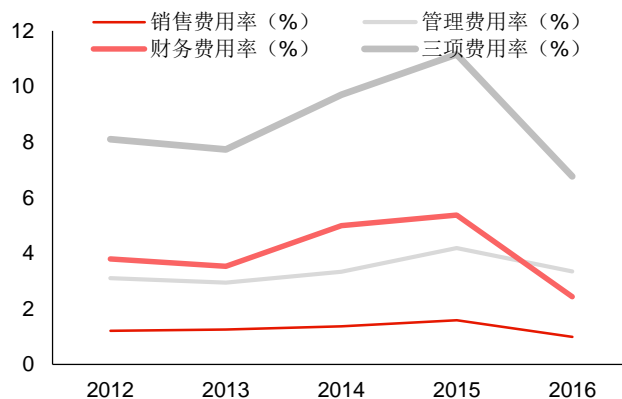
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 公司利润率(%) (2016代表2016Q3)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

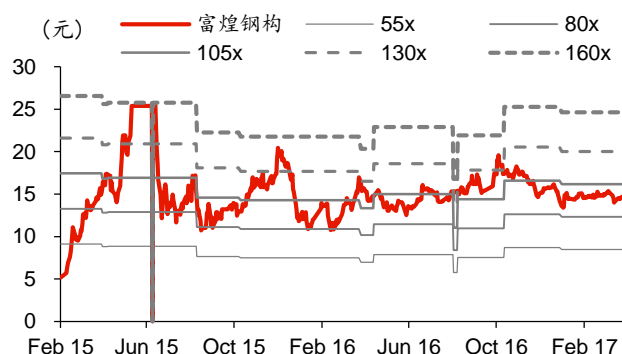
图表4: 公司三费费率(%) (2016代表2016Q3)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

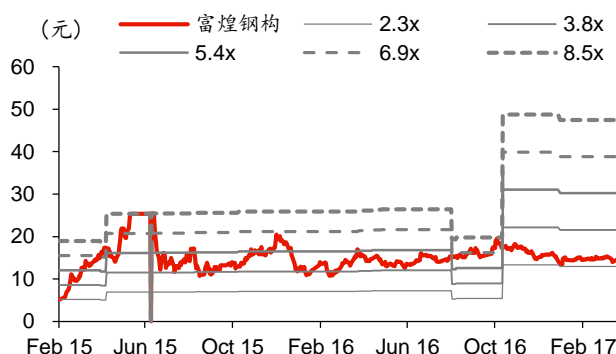
PE/PB - Bands

图表5: 富煌钢构历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 富煌钢构历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2,349	2,757	4,468	4,963	5,582
现金	417.85	541.41	1,146	1,177	1,123
应收账款	671.49	1,006	1,476	1,685	1,982
其他应收账款	40.06	54.59	79.01	90.85	106.51
预付账款	45.37	18.85	29.01	32.99	38.90
存货	1,112	1,079	1,660	1,888	2,226
其他流动资产	62.15	58.04	77.77	88.61	104.01
非流动资产	699.79	699.67	676.52	653.24	630.54
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	517.47	491.40	477.14	455.39	429.28
无形资产	51.04	64.43	66.64	70.48	76.48
其他非流动资产	131.29	143.85	132.73	127.37	124.78
资产总计	3,049	3,457	5,144	5,616	6,212
流动负债	2,421	2,649	3,149	3,482	3,927
短期借款	1,116	938.50	1,200	1,300	1,400
应付账款	415.71	310.27	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	889.93	1,401	1,949	2,182	2,527
非流动负债	82.91	44.13	51.37	101.57	151.51
长期借款	0.00	0.00	50.00	100.00	150.00
其他非流动负债	82.91	44.13	1.37	1.57	1.51
负债合计	2,504	2,694	3,201	3,583	4,078
少数股东权益	11.08	11.42	12.86	15.09	17.76
股本	91.00	121.34	331.96	331.96	331.96
资本公积	81.73	246.41	1,158	1,158	1,158
留存公积	359.65	383.19	441.17	528.00	626.75
归属母公司股	533.23	752.06	1,931	2,018	2,116
负债和股东权益	3,049	3,457	5,144	5,616	6,212

现金流量表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	(88.76)	111.89	(732.85)	(50.42)	(117.69)
净利润	39.80	31.53	64.74	100.09	120.17
折旧摊销	44.58	43.27	41.96	43.86	45.40
财务费用	91.55	80.32	32.17	37.08	44.69
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(58.84)	71.26	(917.28)	(251.08)	(356.61)
其他经营现金	(205.85)	(114.48)	45.56	19.62	28.67
投资活动现金	(90.27)	(46.02)	(14.02)	(20.33)	(22.48)
资本支出	13.54	51.47	15.00	15.00	15.00
长期投资	0.00	0.00	(0.05)	0.00	0.00
其他投资现金	(76.73)	5.45	0.93	(5.33)	(7.48)
筹资活动现金	0.50	(69.00)	1,351	101.87	86.57
短期借款	(11.70)	(177.30)	261.50	100.00	100.00
长期借款	(2.50)	0.00	50.00	50.00	50.00
普通股增加	0.00	30.34	210.62	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	164.68	911.14	0.00	0.00
其他筹资现金	14.70	(86.72)	(82.01)	(48.13)	(63.43)
现金净增加额	(178.53)	(3.14)	604.38	31.12	(53.60)

利润表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,835	1,495	2,194	2,505	2,947
营业成本	1,576	1,243	1,913	2,175	2,564
营业税金及附加	23.03	18.97	10.97	10.02	11.79
营业费用	25.20	23.83	43.87	42.58	47.14
管理费用	61.21	62.65	105.29	107.70	123.75
财务费用	91.55	80.32	32.17	37.08	44.69
资产减值损失	16.10	34.29	20.00	25.00	25.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	41.97	32.14	68.73	107.69	129.81
营业外收入	2.89	3.00	3.00	3.00	3.00
营业外支出	0.23	0.41	0.41	0.41	0.41
利润总额	44.64	34.73	71.33	110.28	132.41
所得税	4.83	3.21	6.59	10.19	12.23
净利润	39.80	31.53	64.74	100.09	120.17
少数股东损益	0.90	0.70	1.44	2.23	2.68
归属母公司净利润	38.91	30.82	63.30	97.87	117.50
EBITDA	178.10	155.73	142.87	188.64	219.89
EPS (元)	0.43	0.25	0.19	0.29	0.35

主要财务比率

会计年度 (%)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	(2.05)	(18.53)	46.75	14.18	17.64
营业利润	(7.21)	(23.42)	113.85	56.68	20.54
归属母公司净利润	(4.71)	(20.78)	105.35	54.61	20.06
获利能力 (%)					
毛利率	14.12	16.87	12.81	13.18	12.97
净利率	2.12	2.06	2.89	3.91	3.99
ROE	7.30	4.10	3.28	4.85	5.55
ROIC	10.31	9.40	4.74	6.13	6.47
偿债能力					
资产负债率 (%)	82.15	77.92	62.22	63.81	65.65
净负债比率 (%)	46.15	36.42	39.05	39.07	38.01
流动比率	0.97	1.04	1.42	1.43	1.42
速动比率	0.51	0.63	0.89	0.88	0.85
营运能力					
总资产周转率	0.66	0.46	0.51	0.47	0.50
应收账款周转率	2.92	1.64	1.62	1.45	1.47
应付账款周转率	3.68	3.42	12.33	0.00	0.00
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.09	0.19	0.29	0.35
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.27)	0.34	(2.21)	(0.15)	(0.35)
每股净资产(最新摊薄)	1.61	2.27	5.82	6.08	6.38
估值比率					
PE (倍)	125.33	158.20	77.04	49.83	41.50
PB (倍)	9.15	6.48	2.53	2.42	2.30
EV_EBITDA (倍)	30.10	34.43	37.52	28.42	24.38

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com