

建筑装饰

2017年04月24日

精工钢构 (600496)

——新签订单大幅增长，业绩有望触底回升

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年04月21日

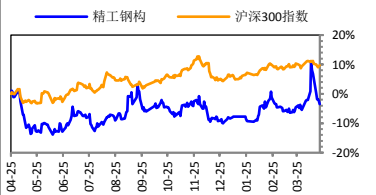
收盘价(元)	4.57
一年内最高/最低(元)	5.6/4.06
市净率	1.8
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	6903
上证指数/深证成指	3173.15 / 10314.35

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年12月31日

每股净资产(元)	2.49
资产负债率%	64.60
总股本/流通A股(百万)	1510/1510
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《精工钢构(600496)点评：业绩低于预期，现金回款大幅好转》2016/10/27

《精工钢构(600496)点评：绿色集成建筑有望加速推广，海外项目扬帆起航》2016/08/29

证券分析师

李杨 A0230516080004
liyong@swsresearch.com

研究支持

李峙屹 A0230115080003
lizhi@swsresearch.com

联系人

李峙屹
(8621)23297818x7373
lizhi@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 公司2016年收入下滑15.75%，净利润下滑42.81%，符合我们的预期。主要系受2015年订单下滑37.23%的影响，2016年公司实现营业收入60.7亿元，同比下滑15.75%；实现净利润1.1亿元，同比下滑42.81%，其中四季度单季收入21.17亿元，同比微降1.11%，单季净利润亏损0.27亿，较去年同期下滑47.26%。
- 受营改增及钢材价格显著上涨影响，公司毛利率下滑1.63个百分点，但资产减值损失计提大幅减少，综合影响净利率下滑0.85个百分点。2016年公司费用控制较好，主要系受收入下降影响，期间费用率同比微增0.12个百分点，其中销售费用率提升0.46个百分点至2.29%，管理费用率下降0.27个百分点至6.13%，由于此前低息债务置换及获得汇兑收益，财务费用率下降0.08个百分点至2.12%；公司资产减值损失/营业收入比例下降0.74个百分点，综合影响下公司净利率小幅下滑0.85个百分点至1.81%。
- 公司经营性现金流净额较去年多流入3.8亿元，现金流回款情况显著好转。2016年公司经营性现金流净额8.44亿元，较去年同期多流入3.8亿元，主要系收到债权转让款以及前期垫资项目款回收影响所致；公司增强回款力度，2016年收现比103.4%，较去年大幅提升17.36个百分点，付现比85.9%，较去年提升7.8个百分点，现金回款情况大幅好转。
- 借助交通、文体产业的发展机遇以及供给侧改革、“一带一路”、京津冀协同发展等政策东风，公司2016年实现业务承接额70.04亿元，同比增长26.38%（已剔除幕墙业务）。公司2016年累计承接新业务70.04亿元，较去年同期增长26.38%，主要源于公共建筑及商业建筑板块的业务提升，分别较去年同期增长了127.75%和37.34%。
- 1) 钢结构企业受益于建筑产业现代化推进，公司GBS集成建筑企业有望快速得到推广。公司积极发展绿色集成建筑业务，自主研发预制装配式GBS多层钢结构集成建筑系统，相继承接了浙江省最大的装配式公共建筑试点工程——梅山江商务楼工程、钱清中学新建工程、绍兴县鉴湖中学迁建工程等多个市场化项目。且目前公司的绿色集成建筑科技产业园项目已经完成工厂建设，预计2017年下半年可以试投产。未来在技术、市场推广、资金、产能的配备下，公司绿色集成业务有望得到快速推广。2) 紧跟一带一路政策，国际影响力不断提升。公司紧随国家“一带一路”政策，运用“技术+品牌”模式积极开拓沿线海外市场，2016年以来先后承接了香港旅检大楼、阿斯塔纳国际机场、巴哈吉体育场、安哥拉国际机场等海外项目，成为浙江省钢结构建筑领域实施“一带一路”国家战略的唯一“示范企业”，未来公司海外业务加码可期。3) 大股东全额认购三年期定增，彰显对公司未来发展信心。2017年3月公司发布定增预案，拟募集不超过10亿元用于16万吨钢结构及其配套工程项目，项目总投资约14亿元，总收益率10.6%，本次定增将由控股股东精工控股全资子公司精工投资以现金方式全额认购，限售期3年，充分显示大股东对公司未来发展向好的坚定信心。
- 下调盈利预测，维持“增持”评级：由于公司订单结算进度低于预期，下调盈利预测，预计公司17年-19年净利润分别为1.32亿/1.45亿/1.60亿(原值17年-18年1.74亿/2.10亿)，增速分别为20%/10%/10%；PE分别为51X/46X/42X，维持增持评级。

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7,205	6,071	7,236	7,959	8,755
同比增长率(%)	4.64	-15.75	19.19	9.99	10.00
净利润(百万元)	192	110	132	145	160
同比增长率(%)	-28.11	-42.81	20.47	9.85	10.34
每股收益(元/股)	0.13	0.07	0.09	0.10	0.11
毛利率(%)	16.6	14.9	14.5	14.6	14.6
ROE(%)	5.4	2.9	3.5	3.7	3.9
市盈率	36	63	51	46	42

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	6,886	7,205	6,071	7,236	7,959	8,755
营业收入同比增长率 (yoy)	-8.43%	4.64%	-15.75%	-	-	-
减: 营业成本	5,744	6,011	5,164	6,186	6,800	7,480
毛利率 (%)	16.58%	16.57%	14.94%	14.50%	14.60%	14.60%
减: 营业税金及附加	104	110	59	70	77	85
主营业务利润	1,038	1,083	848	-	-	-
主营业务利润率 (%)	15.07%	15.04%	13.97%	-	-	-
减: 销售费用	124	132	139	166	183	201
减: 管理费用	421	461	372	449	493	544
减: 财务费用	161	159	129	144	135	128
经营性利润	332	332	208	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-18.48%	0.17%	-37.38%	-	-	-
经营性利润率 (%)	4.82%	4.61%	3.43%	-	-	-
减: 资产减值损失	60	151	83	105	135	160
加: 投资收益及其他	-5	4	3	1	2	2
营业利润	266	185	129	117	138	160
加: 营业外净收入	48	21	12	22	17	10
利润总额	315	206	140	139	155	170
减: 所得税	50	14	31	31	34	37
净利润	265	192	110	108	121	133
少数股东损益	-2	0	0	0	1	1
归属于母公司所有者的净利润	267	192	110	132	145	160
净利润同比增长率 (yoy)	12.39%	-28.11%	-42.81%	-	-	-
全面摊薄总股本	687	1,510	1,510	1,510	1,510	1,510
每股收益 (元)	0.44	0.13	0.07	0.09	0.10	0.11
归属母公司所有者净利润率 (%)	3.87%	2.66%	1.80%	-	-	-
ROE	7.91%	5.42%	2.91%	3.50%	3.70%	3.90%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。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。