

2017年08月29日

富煌钢构 (002743.SZ)

轻钢带动营收增长，装配式打开成长空间

■事件：公司发布公告，2017年上半年实现营业收入13.07亿元，同比上升35.35%，归母净利润3023万元，同比下降1.57%，基本每股收益0.09元/股，同比下降59.09%。

■轻钢拉动营收增长，成本管控毛利率提升：①从营收状况分析，报告期内公司实现营业收入13.07亿元，同比增加了35.35%，其中主营业务/其他业务分别收入11.60亿元(+20.19%)/1.47亿元(+87430.38%)，分别占总营收的88.78%/11.22%，其他业务涨幅较高为销售材料收入增多所致。细分来看，主营业务中重钢/轻钢/土建/门窗/其他，分别实现收入3.49/4.42/1.31/0.74/1.64亿元，分别同比(-45.46%)/+489.58%/(-11.15%)/(-22.38%)/+2100.30%，轻钢业务受区域拓展影响，业务增速较高。②从毛利率水平分析，报告期内公司毛利率为11.11%(+0.47pct)，其中轻钢/土建毛利率分别为11.66%/16.62%，同比+10.64%/+8.98%，公司成本管控能力较好，轻钢、土建毛利率水平提升带动传统业务盈利改善。③从区域分布分析，报告期内公司加强市场开拓力度，市场份额逐步扩大，其中华北/华东地区分别实现营收0.45/11.30亿元，同比增长了220%/192%，此外，公司海外收入4226万元，同比上升5659%，借力一带一路，海外业务进展加速。

■费用增长致净利润略降，项目增多致现金流下降：①报告期内公司销售费用/管理费用/财务费用分别为1475/4710/4928万元，分别同比上升了33.58%/34.50%/56.08%，费用提升导致净利润略有下滑。②报告期内公司承接项目增多，钢材等原材料价格上涨较快，支付采购资金增加，经营性净现金流为-3.18亿元，同比下降了53.39%，随着项目资金逐步回笼，下半年现金流量有望好转。

■新签订单增量高，装配式建筑打开成长空间：根据公告，公司2017年上半年新签订单16.89亿元，同比增长65.57%，其中2017年Q1/Q2分别新签6.18/10.7亿元，分别同比增长了70.23%/29.18%，同时，截至2017年6月末，公司已中标尚未签订销售合同的金额合计14.18亿元，在手合同总金额44.35亿元，其中已确认27.13亿元，剩余工程量17.23亿元，公司在手订单充足，未来业绩增长保障性较高。此外，2017年6月公司以总包身份中标8.14亿装配式住宅项目，该项目为后续继续承接装配式建筑项目呈现积极示范效应，助力公司分享装配式建筑市场蛋糕，公司受益装配式建筑推进，未来成长空间打开。

■投资建议：增持-A 投资评级，上调目标价至 17 元。我们预计公司

公司快报

证券研究报告

钢结构

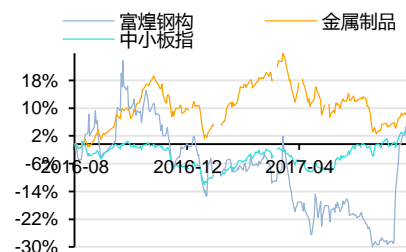
投资评级 **增持-A**
维持评级

6个月目标价：**17.00元**
股价(2017-08-28) **15.29元**

交易数据

总市值(百万元)	5,159.62
流通市值(百万元)	3,118.56
总股本(百万股)	337.45
流通股本(百万股)	203.96
12个月价格区间	11.11/19.59元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	29.09	4.64	-4.67
绝对收益	34.01	17.94	0.47

金嘉欣

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030004
jinjx@essence.com.cn

苏多永

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030005
sudy@essence.com.cn
021-35082325

相关报告

富煌钢构：受益装配式建筑推进，斩获首单棚户区改造项目/金嘉欣 2017-06-09

2017年-2019年的收入增速分别为29.1%、26.9%、23.9%，净利润增速分别为67.1%、37.0%、29.6%，维持增持-A的投资评级，上调6个月目标价至17元，相当于2017年68倍的动态市盈率。

■风险提示：装配式建筑发展不及预期、政府合作进展不及预期、第二主业收益不及预期等。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,494.7	2,381.5	3,074.3	3,902.2	4,834.1
净利润	30.8	50.4	84.2	115.3	149.5
每股收益(元)	0.09	0.15	0.25	0.34	0.44
每股净资产(元)	2.23	5.69	5.90	6.17	6.53

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	167.4	102.4	61.3	44.7	34.5
市净率(倍)	6.9	2.7	2.6	2.5	2.3
净利润率	2.1%	2.1%	2.7%	3.0%	3.1%
净资产收益率	4.1%	2.6%	4.2%	5.5%	6.8%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.3%	0.5%	0.6%
ROIC	8.9%	10.2%	5.9%	7.3%	7.3%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

金嘉欣、苏多永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034