

## 技术转让进展加速

——杭萧钢构（600477）2016年三季度报点评

2016年10月31日

强烈推荐/维持

杭萧钢构

财报点评

姓名	分析师 赵军胜	执业证书编号: S1480512070003
	Email: zhaosj@dxzq.net.cn	Tel: 010-66554088

### 事件:

2016年第三季度公司实现营业收入27.09亿元,同比上升2.86%;实现归属于上市公司股东的净利润2.99亿元,同比上升155.12%。实现每股收益为0.284元。

### 公司分季度财务指标

指标	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3
营业收入(百万元)	1020.38	1254.78	573.70	922.68	1137.59	1152.48	667.06	1031.50	1010.75
增长率(%)	11.25%	-21.76%	-14.46%	-6.53%	11.49%	-8.15%	16.27%	11.79%	-11.15%
毛利率(%)	18.40%	14.68%	23.41%	23.11%	25.62%	21.80%	28.72%	37.03%	24.70%
期间费用率(%)	13.00%	10.57%	21.33%	16.02%	14.27%	16.10%	22.00%	15.74%	14.40%
营业利润率(%)	3.26%	0.42%	3.46%	4.09%	8.43%	0.97%	6.86%	21.49%	7.85%
净利润(百万元)	31.75	9.66	14.64	17.77	90.80	20.33	36.43	185.80	78.31
增长率(%)	227.57%	-77.86%	35.30%	-16.96%	186.03%	110.45%	148.88%	945.69%	-13.75%
每股盈利(季度,元)	0.050	0.016	0.020	0.024	0.120	0.004	0.045	0.175	0.074
资产负债率(%)	76.16%	75.75%	74.52%	75.56%	73.17%	68.94%	65.68%	66.90%	67.50%
净资产收益率(%)	2.02%	0.61%	0.92%	1.16%	5.45%	1.02%	1.78%	9.22%	3.71%
总资产收益率(%)	0.48%	0.15%	0.23%	0.28%	1.46%	0.32%	0.61%	3.05%	1.21%

### 观点:

- **技术授权商业模式推进较好,业绩高增跃入快车道。**2016年前三季度内实现营业收入27.09亿元,同比增长2.86%,实现归属于上市公司股东的净利润2.99亿元,同比上升155.12%,公司积极推进以技术、品牌管理方法实施许可为核心的战略合作新业务,资源使用费收入成为公司本期利润重要贡献。前三季度技术转让费收入为5.97亿元,同比增长120%,贡献净利润约为2亿多元。2016年10月又签订转让合同4家,新增收入为1.29亿元,贡献净利润超过5000万元。2016年累计签订转让合同22家,较2015年的9家有大幅增长。在公司技术授权新商业模式的推动下,2016年公司业绩高增长确定,公司业绩增长跃入快车道。
- **毛利率大幅上升,期间费用率略有上升。**公司2016年前三季度毛利率30.38%,同比上升6.12%,主要因为公司实施以技术实施许可为核心的战略合作新业务模式,通过与战略合作放签订合作协议收取资源使用费收入,业务高毛利提升综合毛利率水平。2016年前三季度期间费用率为16.78%,同比上升0.36

个百分点，其中销售费用下降0.27个百分点，管理费用率提高1.79个百分点，财务费用率下降1.16个百分点，主要是贷款减少，融资结构调整使得利率下降。

- **经营性现金流大幅改善，投资现金流流出可控。**公司本期经营活动产生的现金流量净额为5.07亿元，同比上升49238.36%，公司商业模式转型，相对于传统的制造安装模式，技术输出商业模式签订协议付款周期较短，回款及时；本期投资活动产生的现金流量净额为-1.90亿元，较去年同期流出有所增加，主要因本期购买资产有所增加。
- **新签合同金额持续增加，新业务模式持续健康发展。**公司前三季度新签订173份合同，合同总额36.88亿元，同比上升73.63%，其中战略合作协议18份，金额总计5.97亿元，同比上升120.30%。持续增长的订单表明公司新的商业模式进展速度加快，在公司的积极拓展、第3代技术的改进、市场大环境的变革和政策的推动，预计公司新商业模式将保持持续的加速拓展当中。
- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 2016 到 2018 年公司的每股收益 0.46 元、0.61 元和 0.73 元，以收盘价 10.60 元计算，对应的动态 PE 为 23 倍、17 倍和 15 倍，维持公司“强烈推荐”的投资评级。
- **风险提示：**技术转让新模式对于利润的贡献低于预期。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	5531.	5391.22	5784.43	7023.96	9219.12	<b>营业收入</b>	3932.91	3786.43	4547.74	5574.98	7233.26
货币资金	582.6	646.51	777.66	953.32	1236.89	<b>营业成本</b>	3277.11	2896.28	3029.45	3664.62	4852.92
应收账款	801.1	985.41	1183.66	1451.02	1882.63	营业税金及	56.46	74.55	54.57	66.90	86.80
其他应收款	74.10	65.79	79.01	96.86	125.67	营业费用	81.23	77.78	70.49	86.41	112.12
预付款项	61.35	37.72	37.72	37.72	37.72	管理费用	291.32	416.95	609.40	747.05	969.26
存货	3920.	3448.49	3610.43	4367.42	5783.61	财务费用	125.56	123.37	67.13	49.95	66.17
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损	31.45	32.49	32.00	32.00	32.00
<b>非流动资产合</b>	1004.	1031.77	961.82	896.77	840.89	公允价值变	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	31.46	31.50	31.50	31.50	投资净收益	0.00	(0.34)	0.00	0.00	0.00
固定资产	724.2	745.51	691.48	640.90	598.57	<b>营业利润</b>	69.77	164.67	684.71	928.06	1114.01
无形资产	129.2	125.98	113.38	100.78	88.19	营业外收入	24.62	41.00	55.00	55.00	55.00
其他非流动资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	1.06	24.36	24.40	24.40	24.40
<b>资产总计</b>	6535.	6422.99	6746.25	7920.73	10060.01	<b>利润总额</b>	93.33	181.31	715.31	958.66	1144.61
<b>流动负债合计</b>	4862.	4325.46	3800.61	4204.62	5427.04	所得税	19.71	37.77	149.14	199.88	238.65
短期借款	1798.	1422.50	832.68	867.76	1400.00	<b>净利润</b>	73.62	143.54	566.17	758.78	905.96
应付账款	1198.	1180.63	1220.08	1475.89	1954.46	少数股东损	14.36	23.03	28.31	37.94	45.30
预收款项	803.2	652.04	652.04	652.04	652.04	归属母公司	59.26	120.51	537.86	720.84	860.66
一年内到期的	0.00	73.50	73.50	73.50	73.50	EBITDA	309.76	398.05	854.12	1082.15	1286.77
<b>非流动负债合</b>	88.07	102.80	83.12	83.12	83.12	<b>EPS (元)</b>	0.11	0.17	0.46	0.61	0.73
长期借款	73.50	30.00	30.00	30.00	30.00	<b>主要财务</b>					
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	比率	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>负债合计</b>	4950.	4428.26	3883.73	4287.74	5510.16	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	411.3	338.71	367.02	404.96	450.25	营业收入增	-1.03%	-3.72%	20.11%	22.59%	29.75%
实收资本(或	553.4	808.87	1178.85	1178.85	1178.85	营业利润增	-0.45%	136.01%	315.80%	35.54%	20.04%
资本公积	277.9	443.08	443.08	443.08	443.08	归属于母公	32.95%	103.37%	346.32%	34.02%	19.40%
未分配利润	265.3	349.96	875.45	1579.71	2420.57	<b>获利能力</b>					
归属母公司股	1173.	1656.02	2586.16	3306.99	4167.65	毛利率(%)	16.67%	23.51%	33.39%	34.27%	32.91%
<b>负债和所有者</b>	6535.	6422.99	6746.25	7920.73	10060.01	净利率(%)	1.51%	3.18%	11.83%	12.93%	11.90%
<b>现金流量</b>	单位:百万元					总资产净利	0.91%	1.88%	7.87%	9.01%	
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	5.05%	7.28%	20.80%	21.80%	20.65%
<b>经营活动现金</b>	(34.3)	(64.51)	0.00	0.00	0.00	<b>偿债能力</b>					
净利润	114.4	110.01	1.88	104.14	106.59	资产负债率	75.75%	68.94%	56.81%	53.60%	54.40%
折旧摊销	519.5	397.13	918.07	835.52	972.73	流动比率	1.14	1.25	1.52	1.67	1.70
财务费用	0.00	0.00	(67.13)	(49.95)	(66.17)	速动比率	0.33	0.45	0.57	0.63	0.63
应付账款的变	19.77	(17.57)	39.44	255.81	478.58	<b>营运能力</b>					
预收账款的变	(77.9)	(151.17)	0.00	0.00	0.00	总资产周转	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金</b>	300.2	181.34	0.00	0.00	0.00	应收账款周	0.62	0.58	0.69	0.76	0.80
公允价值变动	0.00	(0.34)	0.00	0.00	0.00	应付账款周	0.85	0.79	0.86	0.92	0.96
长期股权投资	0.00	31.46	0.04	0.00	0.00	<b>每股指标</b>					
投资收益	0.00	(0.34)	0.00	0.00	0.00	每股收益(最	0.11	0.17	0.46	0.61	0.73
<b>筹资活动现金</b>	35.90	211.21	131.16	175.66	283.57	每股净现金	0.06	0.26	0.11	0.15	0.24
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	2.12	2.05	2.19	2.81	3.54
长期借款增加	73.50	(43.50)	0.00	0.00	0.00	<b>估值比率</b>					
普通股增加	90.00	255.41	369.98	0.00	0.00	P/E	94.64	63.47	23.23	17.34	14.52
资本公积增加	249.3	165.16	0.00	0.00	0.00	P/B	5.00	5.18	4.83	3.78	3.00
<b>现金净增加额</b>	301.8	328.04	131.16	175.66	283.57	EV/EBITDA	23.10	23.75	14.82	11.56	9.92

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：赵军胜

中央财经大学经济学硕士，2008年进入证券行业，多年行业研究经验，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。2014年（暨2013年度）第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选最佳选股分析师行业第3名。2014年慧眼识券商行业第4名。华尔街见闻金牌分析师评选2015年中线选股行业第2名。2015年东方财富第三届中国最佳分析师行业第3名分析师。2015金融界慧眼识券商行业最佳分析师第3名，最高涨幅第1名。2016年（暨2015年度）“天眼”中国最佳证券分析师评选行业盈利预测最准确分析师第3名。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。