

## 杭萧钢构 (600477. SH)

### 技术授权驱动业绩大幅增长，政策引领公司转型升级

**评级： 买入**      前次：  
**目标价 (元)： 14.5**  
 分析师：杨涛  
 夏天      S0740517010001      S0740516080005  
 021-20315190      021-20315167  
 xiatian@r.qlzq.com.cn      yangtao@r.qlzq.com.cn  
 2017年01月24日

#### 基本状况

总股本(百万股)	1,057
流通股本(百万股)	803
市价(元)	9.4
市值(百万元)	9,937
流通市值(百万元)	7,544

#### 股价与行业-市场走势对比



#### 业绩预测

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
营业收入增速	-1.0%	-3.0%	5.0%	12.0%	8.0%
归属于母公司的净利润	59.3	120.5	445.2	651.3	862.9
净利润增长率	32.9%	103.4%	269.5%	46.3%	32.5%
摊薄每股收益 (元)	0.06	0.11	0.39	0.58	0.77
前次预测每股收益 (元)					
市场预测每股收益 (元)					
市盈率 (倍)	167.62	82.49	22.33	15.26	11.52
PEG	1.4	0.9	0.2	0.1	0.1
每股净资产 (元)	1.11	1.57	2.38	2.79	3.33
每股现金流量	-0.22	0.09	1.01	0.30	1.75
净资产收益率	5.1%	7.3%	16.5%	20.8%	23.0%
市净率	8.5	6.0	3.9	3.4	2.8
总股本 (百万股)	553.5	808.9	1124.4	1124.4	1124.4

备注：市场预测取 聚源一致预期

#### 投资要点

**事件：公司发布 2016 年业绩预告。公司预计 2016 年归母净利将会同比增长 270%左右，即 4.45 亿元左右。**

- 2016 年业绩大幅预增 270%符合我们预期，技术转让业务贡献主要业绩。**公司对 2016 年业绩大幅预增 270%，对应约 4.5 亿元，符合我们此前预期，预计技术转让业务是业绩大幅上涨的主要原因。这也标志着公司已由建筑工程公司向技术服务型公司成功转型。
- 公司技术授权合同驱动业绩高增长，四季度以来签订 12 单，2016 年全年新签 30 单，金额合计 9.73 亿元。业绩高增长趋势明确。**公司技术已在重点城市中高端楼盘成功运用，我们认为技术成熟度和开发商及业主认可度极可能超市场预期。
- 国常会力推装配式建筑，政策推动行业进入快速发展区：**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》，政策再加码，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规划审批、基础设施配套、财政税收、供地比例等支持政策，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。
- 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。**
- 盈利预测、估值与投资建议：“买入”评级。**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，对应三年 PE 分别为 22/15/12 倍。EPS 分别为 0.39/0.58/0.77 元（增发摊薄），给予 14.5 元目标价（对应 17 年 25 倍估值）。

**投资评级说明**

**买入：**预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持：**预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有：**预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

**减持：**预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

**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。