



富煌钢构 (002743)

投资评级：增持

报告日期：2017-04-28

股价走势：



研究员：宫模恒
0551-65161836
gongmoheng@163.com
S0010512060001

联系人：高欣宇
0551-65161837
gaoxy_pro@126.com

联系人：袁道升
0551-65161592
neilyds@163.com

订单饱满，业绩有望持续增长

——公司 2016 年年报点评

事件：公司公布 2016 年年报，实现营收 23.82 亿元，同比增长 59.32%，归母净利润 5037.91 万元，同比增长 63.44%，基本每股收益 0.18 元/股，同比增长 38.46%。

主要观点：

□ 强化市场拓展，业绩大幅回暖

公司 2016 年持续推进市场拓展，加强了对大型企业客户的挖掘，以及与大建筑企业的战略合作，全年累计新签销售合同额达 34.40 亿元，同比增长 48.93%。订单大涨带来业绩明显回暖，同比大增 59.32%。公司全年毛利率大幅下滑 4.81 个百分点，主要是受到钢结构行业竞争加剧及营改增造成收入缩减影响。2016 年公司三费整体走低，其中财务费用占销售比 2.86%，大幅下降 2.51 个百分点，主要是募集资金到位后公司利息收入大幅增加。业绩大幅增长，成本管控提升，公司全年归母净利润大幅增加 63.44%。

□ 在手订单充足，持续发力 PPP 项目

公司目前在手订单充沛（超过 24 亿元），2017 年 Q1 新签合同 6.18 亿元，同比增速 70.23%，订单继续维持高速增长。随着 2017 年公司前期募投产能的陆续落地，公司订单完成有望提速，业绩增长将得到保障。公司一直重视 PPP 项目的承接和发展，前期承接的宁夏 PPP 项目进展顺利，2017 年将为公司带来稳定的业绩增量；2016 年斥资 1 亿元设立富煌城投，为承接 PPP 项目提供投融资平台，将作为社会资本方参与政府 PPP 项目，为公司带来施工总包业务。从现在国家大力推行 PPP 业务模式的大背景来看，公司前期经验有望为后续 PPP 承接做好铺垫。

□ 成立多家子公司，加速拓展新业务领域

2016 年 12 月至 2017 年 3 月，公司先后通过了恒德智能、富煌物资、富煌门窗幕墙、富煌木业及富煌工程科技等五家子公司的设立议案，目前前四家已经完成登记注册。上述子公司主营多为钢结构产业链上的相关业务，单独管理有助于这些业务的规模扩张，与公司主业形成更好协同，进一步实现公司多元化发展。

□ 股权激励落地，后续业绩达标有望

公司 2016 年 11 月公布股权激励计划，向 7 名公司董事、高管及 9 名核心技术人员合计授予 950 万限制股，占总股本 2.76%，授予价格 8.71 元/股。限制股解锁条件为，以 2015 年度净利润为基数，2016/2017/2018 年扣非归母净利润增长率不低于 100%/120%/140%，解锁比例为 40%/30%/30%。2016 年，公司净利润增长率并未达到解锁标准，但 2017/2018 年要达到解锁标准，难度仍相对较低，净利润同比增速仅需达到 26.81%/9.09%。我们认为，虽然一期解锁条件未达标，但管理层活力有望进一步被激发，完成业绩解锁目标。



□ 盈利预测与估值

公司 2016 年全年订单充足，营收实现大幅回暖，归母净利润同向上行。目前，公司成立富煌城投发力 PPP 业务，并增设多家钢结构相关业务子公司，加速完善产业链布局，未来有望实现多元化业务发展模式。我们预测公司 2017-2019 年 EPS 为 0.23 元/股、0.27 元/股、0.31 元/股，对应的 PE 为 58 倍、49 倍、42 倍。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2382	2858	3286	3615
收入同比(%)	59%	20%	15%	10%
归属母公司净利润	50	77	91	105
净利润同比(%)	63%	53%	18%	15%
毛利率(%)	12.9%	12.3%	12.1%	11.8%
ROE(%)	2.6%	3.9%	4.4%	4.9%
每股收益(元)	0.15	0.23	0.27	0.31
P/E	88.77	58.06	49.03	42.47
P/B	2.33	2.24	2.15	2.05
EV/EBITDA	32	26	26	27

资料来源：wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,349	5,188	5,926	6,194	营业收入	2,382	2,858	3,286	3,615
现金	1,154	1,570	1,385	887	营业成本	2,074	2,506	2,889	3,189
应收账款	1,396	1,428	1,808	2,123	营业税金及附加	13	30	34	35
其他应收款	109	99	128	144	销售费用	31	39	46	51
预付账款	18	17	(5)	(13)	管理费用	85	100	120	125
存货	1,699	2,060	2,612	3,058	财务费用	68	71	66	67
其他流动资产	(27)	14	(2)	(4)	资产减值损失	53	35	41	43
非流动资产	1,068	564	392	212	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	458	429	400	371	营业利润	57	76	91	105
无形资产	180	168	157	146	营业外收入	3	3	3	3
其他非流动资产	430	(33)	(165)	(305)	营业外支出	3	1	1	1
资产总计	5,417	5,752	6,319	6,406	利润总额	58	77	93	107
流动负债	2,499	3,081	3,652	3,742	所得税	7	(1)	0	0
短期借款	530	527	525	523	净利润	51	78	93	107
应付账款	774	741	884	1,036	少数股东损益	1	1	2	2
其他流动负债	1,196	1,814	2,243	2,183	归属母公司净利润	50	77	91	105
非流动负债	986	659	571	468	EBITDA	171	188	197	211
长期借款	980	980	980	980	EPS (元)	0.15	0.23	0.27	0.31
其他非流动负债	6	(321)	(409)	(512)					
负债合计	3,485	3,740	4,223	4,210					
少数股东权益	11	13	15	16					
股本	332	341	341	341					
资本公积	1,160	1,160	1,160	1,160					
留存收益	427	498	580	679					
归属母公司股东权益	1,920	1,999	2,081	2,180					
负债和股东权益	5,417	5,752	6,319	6,406					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元									
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	(546)	517	(67)	(379)	成长能力				
净利润	51	77	91	105	营业收入	59.32%	20.00%	15.00%	10.00%
折旧摊销	46	41	40	39	营业利润	76.57%	33.10%	20.22%	15.78%
财务费用	60	71	66	67	归属于母公司净利润	63.44%	52.88%	18.41%	15.45%
投资损失	0	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	(850)	292	(307)	(635)	毛利率(%)	12.90%	12.30%	12.10%	11.80%
其他经营现金	146	36	42	45	净利率(%)	2.12%	2.12%	2.70%	2.78%
投资活动现金流	(297)	4	0	0	ROE(%)	2.64%	3.90%	4.43%	4.87%
资本支出	0	0	0	0	ROIC(%)	10.86%	6.68%	6.71%	6.29%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金	(297)	4	0	0	资产负债率(%)	64.34%	65.02%	66.84%	65.72%
筹资活动现金流	1,546	(69)	(77)	(75)	净负债比率(%)	28.91%	18.25%	38.58%	81.56%
短期借款	(409)	(3)	(2)	(1)	流动比率	1.74	1.68	1.62	1.66
长期借款	980	0	0	0	速动比率	1.06	1.02	0.91	0.84
普通股增加	211	9	0	0	营运能力				
资本公积增加	914	0	0	0	总资产周转率	0.54	0.51	0.54	0.57
其他筹资现金	(150)	(75)	(75)	(74)	应收账款周转率	2.08	2.18	2.18	1.98
现金净增加额	702	452	(145)	(455)	应付账款周转率	4.39	3.77	4.05	3.77

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.23	0.27	0.31	P/E	88.8	58.1	49.0	42.5
每股经营现金流(最新摊薄)	(1.60)	1.52	(0.20)	(1.11)	P/B	2.3	2.2	2.1	2.1
每股净资产(最新摊薄)	5.63	5.86	6.10	6.39	EV/EBITDA	32.31	25.75	26.20	27.40

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。