



富煌钢构（002743）

投资评级：增持

报告日期：2017-08-29

股价走势：



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

联系人：高欣宇
0551-65161836
gaoxy_pro@126.com

联系人：袁道升
0551-65161836
neilyds@163.com

费用增多拖累净利润，外延推进发展多元化

——2017 年半年报点评

事件：公司发布 2017 年半年报，期间实现营收 13.07 亿元，同比增长 35.35%，归母净利润 3022.67 万元，同比下滑 1.57%，基本每股收益 0.09 元/股，同比下滑 59.09%。

主要观点：

□ 营收稳增，毛利率小幅回升，费用增长拖累利润

2017 年 H1 公司加大业务拓展力度，进军装配式建筑和智能车库等新型市场，上半年累计新签销售合同额 16.89 亿元，同比增长 65.57%。新签订单的增多带动了公司业绩增长，H1 实现营收 13.07 亿元，达到公司历年上半年营收水平峰值。公司毛利率仍处历史低位，不过同比回升 0.47 个百分点，盈利水平小幅回暖。三费方面：受到售后维修费用增长的影响，销售费用同比增长 33.58%；受到摊销股权激励费用等增长较多的影响，管理费用同比增长 34.50%；受到借款增长的影响，财务费用同比增长 56.08%。H1 公司三费占营收比例变动不大，略有提升，但由于营收涨幅较大，三费绝对涨幅也较大，使得归母净利润最终小幅下滑 1.57%。

□ 中标装配式建筑阜阳项目，为公司承接装配式建筑打开市场

2017 年 6 月，公司确定中标阜阳市颍泉区棚户区改造龙安置区产业化工程项目，总金额约 8.141 亿元，装配率 72%。该项目是公司中标的首个以装配式建筑为主要建筑模式的大型住宅产业化项目，金额占 2016 年营收 34.18%。2017 年，装配式建筑在我国推动力度明显提升，钢结构的可循环使用、消化钢铁产能等特点助力其成为未来装配式建筑的发展重点，尤其是在保障房和桥梁领域原则上将全部使用钢结构。公司有望借力阜阳项目继续开拓省内甚至全国的装配式建筑项目。

□ 外延收购顺利推进，君达高科业绩潜力大

2017 年 4 月，公司出资 5350 万元拟收购合肥君达高科信息技术有限公司 53.5% 的股权。君达高科主营是高速摄像机相关业务，其技术国内领先，产品毛利率高且议价能力强，未来应用领域包括但不限于军事、公共安全、体育健康等。在业务扩展方面，公司实现了从传统建筑业向高科技领域的完美跨越，未来仍将考虑视觉识别系统的相关收购。君达高科的技术优势短期内将市场领先，借助富煌的上市平台有望推动下游需求端的增长。

□ 定增项目稳步推进，未来发展方向望多元化

公司去年落地的定增项目开始逐渐投产：新的钢结构生产线已经进入试运营阶段，预计 Q3 将达到满负荷，届时公司钢结构总产能将达 30 万吨；新的木门生产线尚未建成，预计今年年底会实现投产。公司在业务领域持续拓展，在站稳钢结构主营的基础上开发研究新一代智能车库；木门业务更新了营销团队，未来将加码零售业务的推广；新业务高速摄像机短期内难以带来较大的营收，但其发展潜力值得期待。纵观全局，公司一直保持主

营钢结构稳定，持续拓展新业务领域，未来发展有望多元化。

□ 盈利预测与估值

2017 年 H1 公司营收稳增，规模持续扩张，但费用增多拖累净利润增长。目前，公司外延顺利推进，业务拓展至高科技领域，传统主营业务继续稳步发展，拿单情况同比持续增长，未来公司有望实现产业的多元化发展。公司 2017-2019 年 EPS 为 0.24 元/股、0.31 元/股、0.38 元/股，对应的 PE 为 63 倍、49 倍、41 倍，给予“增持”评级。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2382	2977	3394	3665
收入同比(%)	59%	25%	14%	8%
归属母公司净利润	50	81	104	124
净利润同比(%)	63%	61%	28%	20%
毛利率(%)	12.9%	11.4%	11.6%	11.7%
ROE(%)	2.6%	4.1%	5.0%	5.7%
每股收益(元)	0.15	0.24	0.31	0.38
P/E	102.42	62.76	49.00	40.77
P/B	2.69	2.59	2.48	2.36
EV/EBITDA	32	32	30	28

资料来源：wind、华安证券研究所

[illegible]

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。