

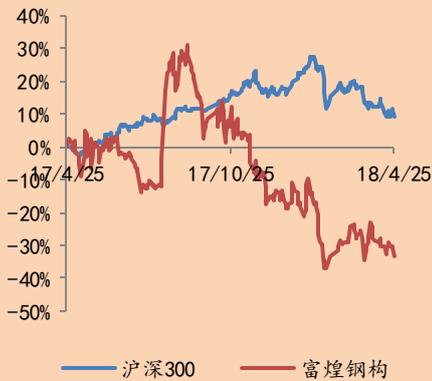


富煌钢构 (002743)

投资评级: 增持

报告日期: 2018-04-26

股价走势:



研究员: 高欣宇
0551-65161836
gaoxy_pro@126.com
S0010517110002

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

联系人: 袁道升
0551-65161836
neilyds@163.com

订单驱动业绩增长, 加码研发投入 强化技术优势

——2017 年年报点评

事件: 公司发布 2017 年年报, 期间实现营收 28.13 亿元, 同比增长 18.12%, 归母净利润 7023.18 万元, 同比增长 39.41%, 基本每股收益 0.21 元/股, 同比增长 16.67%。利润分配预案为以 337,210,880 股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 0.42 元 (含税)。

主要观点:

□ 订单量大幅上扬推升营收, 钢结构业务稳步前行

2017 年公司新签订单保持高增速, 全年累计新签销售合同额 50.27 亿元, 同比增长 46.14%, 与 2016 年增速基本持平。截至 2017 年底公司在建的工程项目合同总额为 81.76 亿元, 较 2016 年底增加了 45.80%。订单的高速增长为公司带来了业绩的稳步提升, 2017 年钢结构业务仍是公司核心主营, 其中钢结构产品和钢结构土建营收水平分别占总营收的 69.08% 和 21.03%, 门窗及其他产品作为主营的重要补充, 占比 8.54%。截至 2017 年底, 公司尚余未完成工程量 40.45 亿元, 较 2016 年底增加了 121.25%, 为公司未来业绩增长提供了保障。

□ 毛利率回暖支撑利润高增长, 财务费用增多略拖累净利润

2017 年持续优化成本结构, 加码品牌建设投入, 实现综合毛利率同比提升 0.72pct 至 13.62%, 其中钢结构产品毛利率提升 0.58pct 至 13.70%, 门窗及其他产品毛利率提升 3.28pct 至 10.66%。公司三费占营收比例达到 9.00%, 同比增加 1.26 个百分点, 其中财务费用达到 1.15 亿元, 同比大幅增长 68.18%, 主要是订单增多推升借款, 利息增加所致。虽然财务费用增幅较大, 但在公司整体毛利率回升的背景下, 公司盈利水平仍有所回暖, 归母净利润同比增长 39.41% 至 7023.18 万元。

□ 研发投入明显提升, 持续强化技术优势

2017 年是供给侧改革深化并初现成效的一年, 公司迎合全行业发展思路, 深耕产品质量提升。随着前期定增的新型生产线逐步投入使用, 公司研发投入也随之增长, 同比增长 31.02% 至 9959.22 万元, 占营收比例同比提升 0.35pct 至 3.54%; 研发人员达到 73 人, 较 2016 年增加 55 人。2017 年公司共启动钢结构及装配式建筑相关技术研发项目 16 个, 目前已有 9 个项目完成研发。研发投入的提升有望继续强化公司技术优势, 巩固行业地位。

□ 盈利预测与估值

2017 年公司订单大幅增长, 营收和盈利能力同比提升, 虽然财务费用增多推升了费用率占营收比例, 但并不影响归母净利润的上行态势。公司研发投入明显增多, 技术优势进一步提升, 巩固了公司的行业地位, 长期来看, 有望持续提升公司生产效率, 继续优化成本结构。我们预测, 公司 2018-2020 年 EPS 为 0.33 元/股、0.48 元/股、0.60 元/股, 对应的 PE 为 26 倍、18 倍、14 倍, 给予“增持”评级。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2813	3516	4044	4529
收入同比(%)	18%	25%	15%	12%
归属母公司净利润	70	112	161	203
净利润同比(%)	39%	59%	44%	26%
毛利率(%)	13.6%	13.9%	14.1%	14.5%
ROE(%)	3.5%	5.3%	7.1%	8.2%
每股收益(元)	0.21	0.33	0.48	0.60
P/E	41.15	25.83	17.93	14.24
P/B	1.46	1.36	1.27	1.17
EV/EBITDA	18	15	13	12

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	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	4,021	5,392	5,944	6,538	营业收入	2,813	3,516	4,044	4,529
现金	555	703	809	906	营业成本	2,430	3,029	3,473	3,870
应收账款	1,488	2,138	2,323	2,584	营业税金及附加	10	25	22	24
其他应收款	72	126	144	147	销售费用	33	48	52	58
预付账款	71	71	96	133	管理费用	105	135	150	170
存货	1,309	2,248	2,432	2,556	财务费用	115	122	137	155
其他流动资产	525	105	140	212	资产减值损失	46	44	48	46
非流动资产	1,964	2,176	2,373	2,630	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	777	728	678	629	营业利润	79	112	163	206
无形资产	192	179	167	156	营业外收入	0	2	2	2
其他非流动资产	995	1,269	1,527	1,845	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	5,986	7,568	8,317	9,168	利润总额	80	114	164	207
流动负债	2,842	4,264	4,865	5,520	所得税	8	0	0	0
短期借款	965	1,209	1,722	2,088	净利润	72	114	164	207
应付账款	818	969	1,192	1,289	少数股东损益	2	2	3	4
其他流动负债	1,059	2,085	1,951	2,142	归属母公司净利润	70	112	161	203
非流动负债	1,121	1,138	1,135	1,139	EBITDA	241	297	361	421
长期借款	1,114	1,114	1,114	1,114	EPS (元)	0.21	0.33	0.48	0.60
其他非流动负债	7	24	21	25					
负债合计	3,963	5,402	6,000	6,658					
少数股东权益	38	40	43	47	主要财务比率				
股本	337	337	337	337	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
资本公积	1,204	1,204	1,204	1,204	成长能力				
留存收益	487	585	733	922	营业收入	18.12%	25.00%	15.00%	12.00%
归属母公司股东权益	1,984	2,126	2,274	2,463	营业利润	39.86%	41.59%	44.73%	26.60%
负债和股东权益	5,986	7,568	8,317	9,168	归属于母公司净利润	39.41%	59.29%	44.06%	25.96%
					获利能力				
					毛利率(%)	13.62%	13.85%	14.12%	14.54%
					净利率(%)	2.50%	3.18%	3.99%	
					ROE(%)	3.55%	5.26%	7.08%	8.24%
					ROIC(%)	8.32%	8.32%	7.97%	8.59%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	66.21%	71.38%	72.14%	72.62%
					净负债比率(%)	68.36%	43.63%	93.40%	84.92%
					流动比率	1.41	1.26	1.22	1.18
					速动比率	0.95	0.74	0.72	0.72
					营运能力				
					总资产周转率	0.49	0.52	0.51	0.52
					应收账款周转率	2.08	2.05	1.93	1.96
					应付账款周转率	3.53	3.94	3.74	3.65
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.21	0.33	0.48	0.60
					每股经营现金流(最新摊薄)	(1.95)	(0.57)	(0.68)	(0.25)
					每股净资产(最新摊薄)	5.88	6.31	6.74	7.30
					估值比率				
					P/E	41.1	25.8	17.9	14.2
					P/B	1.5	1.4	1.3	1.2
					EV/EBITDA	18.35	15.30	13.37	11.66

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。