

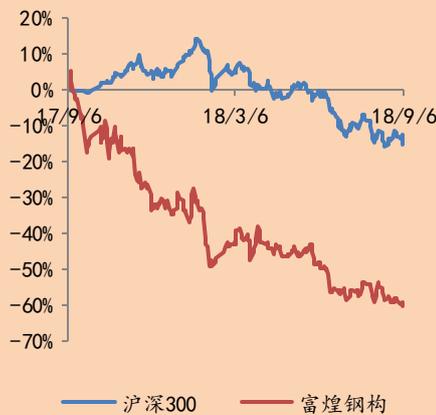


## 富煌钢构 (002743)

投资评级: 增持

报告日期: 2018-09-07

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

# 订单驱动保障业绩, 费用率下行利润保持高增速

——2018 年中报点评

事件: 公司发布 2018 半年报, 期间实现营收 14.32 亿元, 同比增长 9.60%, 归母净利润 4305.2 万元, 同比增长 42.43%, 扣非后归母净利润 4208.93 万元, 同比增长 43.91%, 基本每股收益 0.13 元/股, 同比增长 44.44%。

主要观点:

□ 订单保持高增速, 营收稳增, 毛利率基本持平

2018 年 H1 公司新签订单保持高增速, 累计新签销售合同额 23.89 亿元, 同比增长 41.45%。钢结构产品和钢结构土建仍是公司的核心主营, 占营收比例均有所提升, 分别为 64.29% 和 19.57%, 提升 3.72pct 和 9.55pct。在订单的推动下, 公司上半年营收稳步提升 9.6%; 受到钢材价格上涨的影响, 上半年营业成本同比提高了 9.65%, 公司综合毛利率微幅下滑 0.04pct 至 11.07%。就公司在手订单量及订单完成情况来看, 下半年公司营收和毛利率增长有支撑。

□ 银川项目回款助力现金流好转, 费用率持续改善

2018H1 公司经营活动现金流净额为 541.17 万元, 去年同期为 -3.18 亿元, 主要来自于银川项目的回款。2018H1 公司三费占总营收比例为 7.76%, 同比下降 0.74pct, 其中销售费用同比减少 13.43% 至 1276.98 万元; 财务费用同比减少 24.18% 至 3736.58 万元; 管理费用同比增加 29.51% 至 6099.79 万元, 主要是研发投入同比提升 115.38% 所致。公司上半年研发投入达到 1397.59 万元, 主要投入于装配式建筑技术研发方面。

□ 订单签订以效益为导向, 富煌君达布局军工领域待放量

2018 年以来, 公司在订单签订方面以效益为主, 规模为辅, 预付款比例有所提升, 签订项目包括京东方厂房、锂电池厂房及石化生产线等大型项目。近年公司收购的富煌君达营收规模仍较小, 军工领域的布局尚处培育期, 8 月初通过了省内最高级别的保密资格, 综合牌照待批。对比国内, 军工方面国产品类竞争对手较少, 预计下半年对利润贡献会有所增长。

□ 盈利预测与估值

2018H1 公司订单签订保持高增速, 业绩得到稳定支撑, 受钢材价格影响公司毛利率略有走低, 而公司在费用率控制方面有明显提升, 最终归母净利润涨幅达到 42.43%。随着建筑行业融资环境的逐步改善, 公司现金流情况有所好转。以公司当前的订单储备情况来看, 下半年业绩稳增是大概率。我们预测, 公司 2018-2020 年 EPS 为 0.32 元/股、0.41 元/股、0.59 元/股, 对应的 PE 为 20 倍、15 倍、11 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	3376	3882	4348
收入同比(%)	18%	20%	15%	12%
归属母公司净利润	70	106	137	200
净利润同比(%)	39%	51%	29%	46%
毛利率(%)	13.6%	12.9%	13.1%	14.1%
ROE(%)	3.5%	5.0%	6.1%	8.3%
每股收益(元)	0.21	0.32	0.41	0.59
P/E	30.20	19.96	15.44	10.61
P/B	1.07	1.00	0.95	0.88
EV/EBITDA	18	13	13	10

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
<b>流动资产</b>	4,021	5,201	5,734	6,290	<b>营业收入</b>	2,813	3,376	3,882	4,348
现金	555	675	776	870	营业成本	2,430	2,941	3,373	3,735
应收账款	1,488	2,053	2,230	2,481	营业税金及附加	10	14	17	17
其他应收款	72	121	139	141	销售费用	33	36	46	50
预付账款	71	71	95	131	管理费用	105	129	144	164
存货	1,309	2,183	2,362	2,467	财务费用	115	105	116	134
其他流动资产	525	98	132	201	资产减值损失	46	44	48	46
<b>非流动资产</b>	1,964	2,124	2,310	2,555	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	<b>营业利润</b>	79	107	138	203
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	1,217	1,465	1,770	营业外支出	0	1	1	1
<b>资产总计</b>	5,986	7,325	8,044	8,845	<b>利润总额</b>	80	108	140	204
<b>流动负债</b>	2,842	4,034	4,637	5,262	所得税	8	0	0	0
短期借款	965	1,065	1,582	1,944	<b>净利润</b>	72	108	140	204
应付账款	818	940	1,157	1,244	少数股东损益	2	2	2	4
其他流动负债	1,059	2,029	1,898	2,074	<b>归属母公司净利润</b>	70	106	137	200
<b>非流动负债</b>	1,121	1,135	1,132	1,135	EBITDA	241	273	316	397
长期借款	1,114	1,114	1,114	1,114	EPS (元)	0.21	0.32	0.41	0.59
其他非流动负债	7	21	18	21					
<b>负债合计</b>	3,963	5,169	5,769	6,397					
少数股东权益	38	40	42	46	<b>主要财务比率</b>				
股本	337	337	337	337	<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
资本公积	1,204	1,204	1,204	1,204	<b>成长能力</b>				
留存收益	487	575	692	861	营业收入	18.12%	20.00%	15.00%	12.00%
归属母公司股东权益	1,984	2,116	2,233	2,402	营业利润	39.86%	34.38%	29.80%	46.49%
<b>负债和股东权益</b>	5,986	7,325	8,044	8,845	归属于母公司净利润	39.41%	51.29%	29.28%	45.56%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	13.62%	12.88%	13.12%	14.10%
					净利率(%)	2.50%	3.15%	3.54%	
					ROE(%)	3.55%	5.02%	6.14%	8.32%
					ROIC(%)	8.32%	7.48%	6.97%	8.26%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	66.21%	70.57%	71.71%	72.32%
					净负债比率(%)	68.36%	45.15%	92.63%	84.83%
					流动比率	1.41	1.29	1.24	1.20
					速动比率	0.95	0.75	0.73	0.73
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.49	0.51	0.51	0.51
					应收账款周转率	2.08	2.02	1.93	1.96
					应付账款周转率	3.53	3.84	3.70	3.62
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.21	0.32	0.41	0.59
					每股经营现金流(最新摊薄)	(1.95)	(0.26)	(0.75)	(0.26)
					每股净资产(最新摊薄)	5.88	6.28	6.62	7.12
					<b>估值比率</b>				
					P/E	30.2	20.0	15.4	10.6
					P/B	1.1	1.0	0.9	0.9
					EV/EBITDA	18.35	13.47	12.59	10.24

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。