

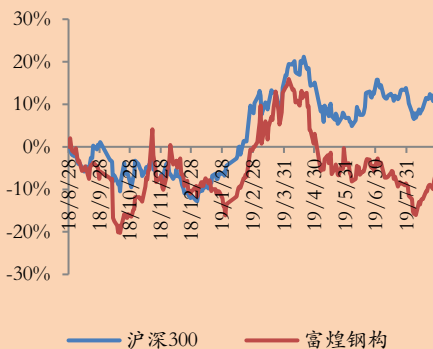


富煌钢构 (002743)

投资评级: 增持 (维持)

报告日期: 2019-08-29

股价走势:



建筑建材组

研究员: 吴海滨

0551-65161592

wllvswbh@163.com

S0010512090001

联系人: 成星宇

0551-65161591

cxywawa@mail.ustc.edu.cn

在手订单支撑下半年业绩增长, 业务转型提升公司盈利能力

事件: 公司发布 2019H1 报告, 报告期内公司实现营收约 18.52 亿元, 较上年同期增长 29.32%; 归属于上市公司股东的净利润 5,528.88 万元, 较去年同期提高 28.42%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5,479.44 万元, 较上年同期增加 30.19%; 基本每股收益提高至 0.16 元/股。

主要观点:

□ 回款力度进一步加强, 上半年营收高增长

2018 年 H1 公司业绩保持高速增长, 钢结构产品和钢结构土建仍是公司的核心主营, 占营收比例进一步提升, 分别为 70.31% 和 21.18%, 较上年同期提升 6.02pct 和 1.61pct。受益于业务订单持续增长, 公司上半年营收增长 29.32%; 同期营业成本同比提高了 25.25%。公司综合毛利率上升 1.46pct 至 13.51%。从期间费用率来看, 销售费用、管理费用、财务费用分别为 0.15 亿元、0.5 亿元、0.54 亿元, 同比增长 17.21%、6.85%、44.02%, 其中财务费用上涨主要系公司利息收入减少所致。值得注意的是, 2019H1 公司经营现金净流量为 1.38 亿元, 同比增长 2422.45%, 主要系公司贷款回收力度加强所致。

□ 业务持续拓展, 公司在手订单支撑业绩增长

公司上半年累计新签销售合同额人民币约 30.53 亿元, 较上年同期增长 27.82%。报告期内, 公司还承接了阜阳市九里安置区装配式建筑深化设计施工总承包项目 (10.493 亿元)、深圳龙岗天安数码创业园厂房及配套公交站房钢结构制作与安装工程施工项目、合肥海恒发展股份有限公司海恒总部大楼设计施工一体化项目、威海国际经贸交流中心项目国际交流中心钢结构采购项目、巢湖市映月湾装配式住宅小区等大型装配式建筑工程, 在手订单充裕。

截止 2019 年 6 月 30 日, 公司尚有未完成订单 59.23 亿, 钢结构项目较一般工程项目建设周期更短, 多高层 (重钢) 结构主体结构部分工期一般 8-12 个月, 轻型钢结构则一般仅 3-6 个月, 公司在手订单充足, 有望于下半年充分释放业绩, 推动收入快速增长。

□ 装配式建筑迎来快速发展期, 公司将显著受益

《“十三五”装配式建筑行动方案》中确定了 2020 年全国装配式建筑占新建建筑的比例要达到 15% 以上, 钢结构装配式建筑除了稳固和环保、可循环利用等优势, 还可藏钢于民, 有效化解建筑材料的供需不平衡, 我们认为钢结构装配式建筑未来发展空间广阔。从建筑用钢量以及 2020 年的装配式建筑目标比例估算, 我们判断 2019-2020 装配式建筑市场 CAGR 在 35% 以上, 公司将显著受益。

□ 公司业务模式持续升级，总包模式增强公司盈利能力

公司通过推动业务模式升级，正在由原来钢结构产品设计、制作主导向钢结构装配式建筑总承包转型，有利于提高项目净利率，并通过降低各项成本和费用，实现整体环节的提质增效，增强公司的盈利能力。

□ 风险提示

项目建设进度不及预期、项目回款进度不及预期

□ 盈利预测

我们预计 2019—2021 年净利润为 1.16 亿元、1.82 亿元、2.32 亿元，对应的 EPS 为 0.35 元、0.54 元、0.69 元，对应当前股价 PE 分别为 17.41X、11.10X、8.72X，维持“增持”评级。

盈利预测

单位：百万元

财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3532	4264	5026	5932
收入同比 (%)	26%	21%	18%	18%
归属母公司净利润	82	116	182	232
净利润同比 (%)	17%	41%	57%	27%
毛利率 (%)	15.1%	15.3%	15.3%	15.2%
ROE (%)	4.2%	5.3%	7.8%	9.3%
每股收益	0.25	0.35	0.54	0.69
P/E	24.52	17.41	11.10	8.72
P/B	0.98	0.92	0.86	0.79
EV/EBITDA	8	12	9	9

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	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	5,042	5,302	6,079	7,229	营业收入	3,532	4,264	5,026	5,932
现金	627	0	20	0	营业成本	2,997	3,613	4,256	5,029
应收账款	1,690	2,233	2,566	2,991	营业税金及附加	8	24	29	35
其他应收款	71	97	114	129	销售费用	38	94	113	136
预付账款	125	173	248	331	管理费用	115	222	267	321
存货	1,991	2,436	2,663	3,293	财务费用	102	125	150	155
其他流动资产	538	363	468	484	资产减值损失	63	54	0	(15)
非流动资产	2,039	1,903	1,809	1,715	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	3	3	3	3	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	1,435	1,344	1,253	1,162	营业利润	98	133	212	272
无形资产	192	179	167	156	营业外收入	2	2	2	1
其他非流动资	410	377	387	395	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	7,081	7,205	7,888	8,944	利润总额	99	134	213	272
流动负债	4,479	4,459	4,979	5,826	所得税	9	13	21	26
短期借款	1,249	2,095	2,095	2,287	净利润	90	121	191	246
应付账款	1,095	1,295	1,504	1,806	少数股东损益	8	5	9	14
其他流动负债	2,135	1,069	1,380	1,733	归属母公司净利润	82	116	182	232
非流动负债	466	466	466	466	EBITDA	380	361	465	529
长期借款	458	458	458	458	EPS (元)	0.25	0.35	0.54	0.69
其他非流动负	9	9	9	9					
负债合计	4,945	4,925	5,446	6,292	主要财务比率				
少数股东权益	77	82	91	105	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	337	336	336	336	成长能力				
资本公积	1,207	1,207	1,207	1,207	营业收入	25.55%	20.75%	17.86%	18.03%
留存收益	555	654	808	1,003	营业利润	24.07%	35.14%	59.26%	28.10%
归属母公司股东权	2,058	2,198	2,351	2,546	归属于母公司净利	17.40%	40.85%	56.75%	27.31%
负债和股东权益	7,081	7,205	7,888	8,944	获利能力				
					毛利率(%)	15.14%	15.28%	15.33%	15.22%
					净利率(%)	2.33%	2.72%	3.62%	3.91%
					ROE(%)	4.22%	5.30%	7.83%	9.27%
					ROIC(%)	6.77%	7.44%	7.16%	8.20%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	69.84%	68.36%	69.03%	70.35%
					净负债比率(%)	47.83%	110.77%	82.82%	93.02%
					流动比率	1.13	1.19	1.22	1.24
					速动比率	0.68	0.64	0.69	0.68
					营运能力				
					总资产周转率	0.54	0.60	0.67	0.70
					应收账款周转率	2.33	2.27	2.19	2.23
					应付账款周转率	3.69	3.57	3.59	3.58
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.25	0.35	0.54	0.69
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	(3.41)	0.60	(0.27)
					每股净资产(最新摊薄)	6.12	6.53	6.99	7.57
					估值比率				
					P/E	24.5	17.4	11.1	8.7
					P/B	1.0	0.9	0.9	0.8

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	329	(1,148)	203	(91)
净利润	90	116	182	232
折旧摊销	69	104	103	102
财务费用	65	125	150	155
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	344	(1,552)	(241)	(579)
其他经营现金	(239)	59	9	(1)
投资活动现金流	(356)	192	(95)	(0)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(3)	0	0	0
其他投资现金	(353)	192	(95)	(0)
筹资活动现金流	(4)	319	(82)	63
短期借款	284	846	(0)	191
长期借款	(657)	0	0	0
普通股增加	0	(1)	0	0
资本公积增加	4	0	0	0
其他筹资现金	365	(526)	(82)	(128)

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。