

富煌钢构 (002743)

PPP 订单有望加速，第二主业拓展可期

——富煌钢构 2016 年一季度报告点评

 韩其成 (分析师)	 黄俊伟 (研究助理)	 陈笑 (研究助理)
021-38676162	021-38677905	021-38677906
hanqicheng8@gtjas.com	huangjunwei@gtjas.com	chenxiao015813@gtjas.com
证书编号 S0880516030004	S0880115100010	S0880116010080

公司大力拓展 PPP 模式及产能提升促使业绩反转，确定向绿色、环保等领域战略转型提升公司拓展第二主业预期，维持目标价 40 元，维持增持评级。

投资要点：

增持。公司 2016 年 Q1 营收、净利润分别为约 14.8 亿元/+38%、642 万元/+155%，基本符合预期，公司公告 H1 净利 2800-3500 万元(+75%至 119%)。考虑公司 PPP 订单可能高弹性增长，维持预测公司 2016/17 年 EPS 为 0.92/1.39 元。参考可比公司估值以及未来拓展第二产业预期，维持目标价 40 元，对应 2016 年约 43.5 倍 PE，增持。

期间费用大幅下降，经营现金流金额好转。公司 2016 年一季度 1)毛/净利率分别为 10.75 %/-5.14% pct、1.38 %/+0.61 pct；2)因公司本期短期借款减少，财务费用约 1290 万元/-49.53% pct，期间费用率约 7.31%/-5.77% pct；3)资产减值损失约 269 万元/-16.93%；4)经营活动产生的现金流量净额-0.68 亿元（2015 年同期-1.8 亿元），主要因公司本期收到贷款增加和支付税款减少所致。

业绩反转确定性高，第二主业拓展时间窗口或渐进。1)目前公司在手合同约 27 亿元（2015 年报显示约 15 亿，年初新签 8 亿 PPP 项目，2016 年 Q1 又新签订 3.6 亿合同），订单合同比 1.8 倍；2)募投项目拟新增重钢产能 67%，新增木门产能 20 万套（原 3 万套），PPP 模式及大客户战略（恒大等）提升业绩反转幅度；3)公司已确定向绿色、环保及智能制造进行战略转型；4)定增方案已获证监会通过，定增完成后或将加速公司布局第二主业。

催化剂：PPP 订单，非公开发行定增完成，转型落地等

核心风险：PPP 订单落地低于预期，转型不及预期等

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,835	1,495	2,151	2,881	3,485
(+/-)%	-2%	-19%	44%	34%	21%
经营利润 (EBIT)	150	147	160	198	235
(+/-)%	20%	-2%	9%	24%	19%
净利润	39	31	112	169	217
(+/-)%	-5%	-21%	263%	51%	28%
每股净收益 (元)	0.32	0.25	0.92	1.39	1.78
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	8.2%	9.8%	7.4%	6.9%	6.7%
净资产收益率 (%)	7.3%	4.1%	13.3%	17.2%	18.4%
投入资本回报率 (%)	10.4%	11.1%	16.2%	26.3%	31.0%
EV/EBITDA	19.8	24.1	20.9	16.2	13.4
市盈率	106.2	134.0	36.9	24.5	19.1
股息率 (%)	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%

评级：**增持**

上次评级：增持

目标价格：**40.00**

上次预测：40.00

当前价格：29.48

2016.04.29

交易数据

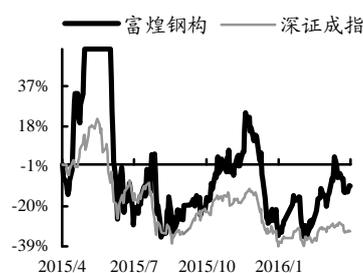
52 周内股价区间 (元)	20.02-51.99
总市值 (百万元)	3,577
总股本/流通 A 股 (百万股)	121/57
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	47%
日均成交量 (百万股)	322.20
日均成交值 (百万元)	89.22

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	758
每股净资产	6.25
市净率	4.7
净负债率	45.80%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.02	0.05
Q2	0.11	0.40
Q3	0.07	0.24
Q4	0.06	0.23
全年	0.25	0.92

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	7%	36%	-4%
相对指数	8%	24%	27%

相关报告

《业绩低谷已过，第二主业拓展或将加速》
2016.04.11

《建筑新势力 2: PPP 落地大年与环保转型》
2016.03.31

模型更新时间: 2016.04.29

股票研究

工业
建筑工程业

富煌钢构 (002743)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 40.00

上次预测: 40.00

当前价格: 29.48

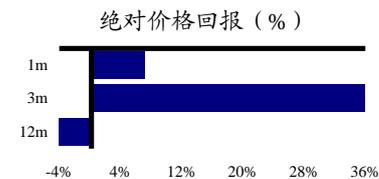
公司网址

www.fuhuang.cn

公司简介

公司是一家集钢结构设计、生产与安装为一体的专业化钢构企业。

公司拥有房屋建筑工程施工总承包壹级资质、钢结构工程专业承包壹级资质、钢结构制造企业特级资质、钢结构工程设计专项甲级资质,可承揽各种类型的钢结构工程。

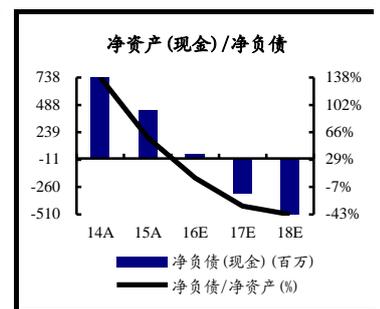
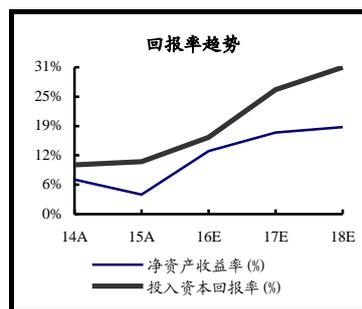
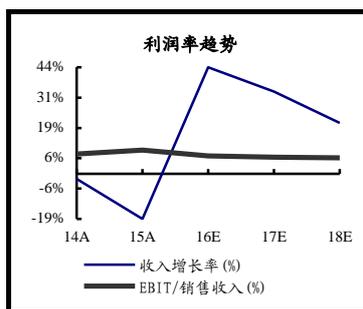


52 周价格范围 20.02-51.99

市值 (百万) 3,577

财务预测 (单位: 百万元)

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
损益表					
营业总收入	1,835	1,495	2,151	2,881	3,485
营业成本	1,576	1,243	1,840	2,480	3,004
税金及附加	23	19	27	37	44
销售费用	25	24	34	46	56
管理费用	61	63	90	121	146
EBIT	150	147	160	198	235
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	92	80	36	11	-6
营业利润	42	32	124	188	241
所得税	5	3	12	18	23
少数股东损益	1	1	3	4	5
净利润	39	31	112	169	217
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	418	541	500	500	562
其他流动资产	5	6	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	524	519	475	432	392
无形及其他资产	166	166	78	91	105
资产合计	3,049	3,457	4,188	4,592	5,614
流动负债	2,421	2,649	3,334	3,587	4,409
非流动负债	83	44	1	3	6
股东权益	533	752	839	983	1,175
投入资本(IC)	1,282	1,203	895	683	688
现金流量表					
NOPLAT	133	133	145	180	213
折旧与摊销	45	43	40	38	35
流动资金增量	-38	118	185	183	-31
资本支出	-14	-51	95	-6	-6
自由现金流	127	243	464	394	212
经营现金流	-89	112	394	411	228
投资现金流	-90	-46	95	-6	-6
融资现金流	0	-69	-530	-405	-160
现金流净增加额	-179	-3	-41	0	62
财务指标					
成长性					
收入增长率	-2.1%	-18.5%	43.9%	33.9%	21.0%
EBIT 增长率	20.4%	-1.9%	9.0%	23.8%	18.8%
净利润增长率	-4.7%	-20.8%	263.2%	50.7%	28.4%
利润率					
毛利率	14.1%	16.9%	14.5%	13.9%	13.8%
EBIT 率	8.2%	9.8%	7.4%	6.9%	6.7%
净利润率	2.1%	2.1%	5.2%	5.9%	6.2%
收益率					
净资产收益率(ROE)	7.3%	4.1%	13.3%	17.2%	18.4%
总资产收益率(ROA)	1.3%	0.9%	2.7%	3.7%	3.9%
投入资本回报率(ROIC)	10.4%	11.1%	16.2%	26.3%	31.0%
运营能力					
存货周转天数	228	322	260	228	228
应收账款周转天数	119	205	204	200	200
总资产周转天数	555	794	649	556	534
净利润现金含量	-2.28	3.63	3.52	2.44	1.05
资本支出/收入	1%	3%	-4%	0%	0%
偿债能力					
资产负债率	82.1%	77.9%	79.6%	78.2%	78.6%
净负债率	138.4%	58.4%	5.1%	-32.3%	-43.4%
估值比率					
PE	106.2	134.0	36.9	24.5	19.1
PB	5.8	5.5	4.9	4.2	3.5
EV/EBITDA	19.8	24.1	20.9	16.2	13.4
P/S	1.7	2.8	1.9	1.4	1.2
股息率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		