

富煌钢构(002743)

专业工程/建筑装饰

发布时间: 2021-01-15

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

首次覆盖

新签订单支撑业绩，行业景气未来可期

加强市场开拓力度，新签合同捷报频传。公司2020年单四季度累计新签合同额10.51亿元，同比增长81%。截至2020年12月末，公司已中标未签合同额合计17.07亿元，同比增长1681%。其中山东裕龙石化有限公司炼化一体化项目（一期）钢结构制作工程，2020年11月中标金额12.42亿元，2021年1月新增中标金额7.92亿元，该项目共计中标20.34亿元，占公司2019年营收54%，中标多个重大项目为公司推进市场开拓奠定了坚实的基础。

合资设立子公司，加码钢结构布局。公司2021年1月13日发布公告，拟与河南龙成重工有限公司共同出资设立控股子公司：河南省富煌智能装配钢结构有限公司。公司以自有资金出资人民币3600万元，占注册资本的60%。本次对外投资设立控股子公司，系公司为扩大产能，深耕装配式建筑市场的需要，有利于公司优化产业管理结构，统筹产业规划，提升公司整体竞争力。

非公开发行股票助力投资扩产，大股东参与提振信心。公司2020年12月18日发布公告，以非公开发行股票的方式募集资金总额约6.55亿元。资金主要投入九里安置区装配式建筑深化设计施工总承包项目。该项目有利于进一步扩大公司装配式兼EPC总承包技术体系应用领域。公司的大股东安徽富煌建设参与本次认购，获配金额占募资总额16.8%，彰显公司股东对业务的信心和乐观态度。

EPC模式加速资金回笼，行业景气推动业绩高增。公司承接的EPC总承包项目比重逐步上升，根据2020年中报，公司重大项目订单中EPC项目数量占比40%，项目金额占比约37%。EPC项目款项收取时间较传统建造模式更为集中，利于资金加速回笼，提高公司的业绩弹性。受益于行业高景气，公司2020年单三季度实现营收13.64亿元，同比增长43%，归母净利润0.50亿元，同比增长209%，业绩增幅巨大。

首次覆盖，给予公司“买入”评级。预计公司2020-2022年归母净利润增速为44%/40%/19%，EPS为0.30/0.42/0.50元。参考可比公司估值，给予公司20倍PE，对应目标价8.40元。

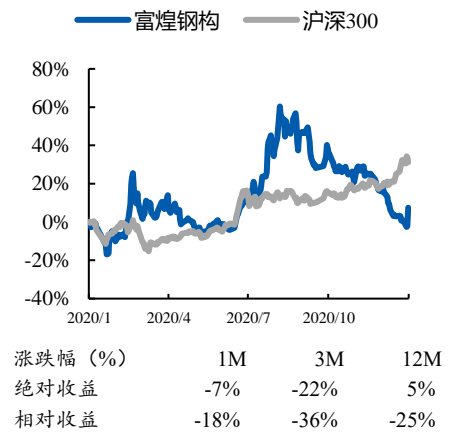
风险提示：钢材价格剧烈波动，业绩预测和估值判断不达预期风险。

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,532	3,740	4,589	5,717	6,989
(+/-)%	25.55%	5.89%	22.71%	24.57%	22.26%
归属母公司净利润	82	90	130	182	216
(+/-)%	17.40%	9.50%	43.77%	40.17%	18.53%
每股收益(元)	0.19	0.21	0.30	0.42	0.50
市盈率	30.78	31.34	21.90	15.62	13.18
市净率	1.23	1.30	0.97	0.90	0.82
净资产收益率(%)	4.01%	4.16%	4.42%	5.78%	6.25%
股息收益率(%)	0.62%	0.73%	0.79%	0.73%	0.73%
总股本(百万股)	337	336	435	435	435

股票数据 2021/01/14

6个月目标价(元)	8.40
收盘价(元)	6.82
12个月股价区间(元)	5.31~10.17
总市值(百万元)	2,968.53
总股本(百万股)	435
A股(百万股)	435
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	10

历史收益率曲线



相关报告

- 《装配式建筑政策利好，EPC业务爆发可期》 --20201029
- 《建筑业航母，全年有望实现稳健增长》 --20200830
- 《装配式建筑行业研究深度报告：装配式建筑跨越式发展元年，引领板块估值提升》 --20200817

证券分析师：王小勇

执业证书编号：S0550519100002
075533685875 wangxiaoy@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	729	386	472	528
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	2,244	2,464	3,083	3,910
存货	2,363	2,589	3,383	4,177
其他流动资产	524	601	638	670
流动资产合计	5,860	6,040	7,576	9,285
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	1,478	1,731	1,961	2,273
无形资产	185	177	169	163
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	1,819	2,059	2,431	2,935
资产总计	7,679	8,100	10,008	12,220
短期借款	987	393	1,027	1,876
应付款项	2,876	2,965	3,847	4,793
预收款项	104	173	253	256
一年内到期的非流动负债	424	424	424	424
流动负债合计	4,794	4,418	6,095	7,990
长期借款	667	692	705	713
其他长期负债	8	8	8	8
长期负债合计	675	700	713	721
负债合计	5,469	5,119	6,809	8,711
归属于母公司股东权益合计	2,171	2,937	3,147	3,450
少数股东权益	39	44	52	58
负债和股东权益总计	7,679	8,100	10,008	12,220

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,740	4,589	5,717	6,989
营业成本	3,118	3,961	4,890	5,957
营业税金及附加	10	13	15	19
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	36	46	56	70
管理费用	114	144	181	218
财务费用	122	65	72	115
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	4	2	3	5
营业利润	98	148	207	242
营业外收支净额	1	0	0	0
利润总额	98	148	207	242
所得税	7	13	17	20
净利润	91	135	190	222
归属于母公司净利润	90	130	182	216
少数股东损益	1	5	8	7

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	91	135	190	222
资产减值准备	110	0	0	0
折旧及摊销	89	76	76	74
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	70	82	85	130
投资损失	-4	-2	-3	-5
运营资本变动	57	-305	-407	-607
其他	-13	0	0	0
经营活动净现金流量	400	-14	-60	-186
投资活动净现金流量	-109	-310	-395	-464
融资活动净现金流量	-463	-20	541	706
企业自由现金流	220	304	366	537

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益 (元)	0.21	0.30	0.42	0.50
每股净资产 (元)	4.99	6.75	7.23	7.93
每股经营性现金流量	0.92	-0.03	-0.14	-0.43
成长性指标				
营业收入增长率	5.9%	22.7%	24.6%	22.3%
净利润增长率	9.5%	43.8%	40.2%	18.5%
盈利能力指标				
毛利率	16.6%	13.7%	14.5%	14.8%
净利润率	2.4%	2.8%	3.2%	3.1%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	212.18	187.81	189.13	196.37
存货周转率 (次)	276.63	238.59	252.55	255.92
偿债能力指标				
资产负债率	71.2%	63.2%	68.0%	71.3%
流动比率	1.22	1.37	1.24	1.16
速动比率	0.72	0.76	0.66	0.62
费用率指标				
销售费用率	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用率	3.1%	3.1%	3.2%	3.1%
财务费用率	3.3%	1.4%	1.3%	1.6%
分红指标				
分红比例	18.5%	18.1%	12.0%	10.1%
股息收益率	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%
估值指标				
P/E (倍)	31.34	21.90	15.62	13.18
P/B (倍)	1.30	0.97	0.90	0.82
P/S (倍)	0.61	0.65	0.52	0.42
净资产收益率	4.2%	4.4%	5.8%	6.3%

资料来源：东北证券

分析师简介:

王小勇：重庆大学技术经济及管理硕士，四川大学水利水电建筑工程本科，现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职，先后在招商证券、民生证券、新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验，2007年以来具有13年证券研究从业经历，善于把握周期行业发展脉络，视野开阔，见解独到，多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn