

精工钢构（600496）：毛利率下降，难阻净利润增长

增持（维持）

机械/钢结构

当前股价：6.37 元

报告日期：2009 年 3 月 3 日

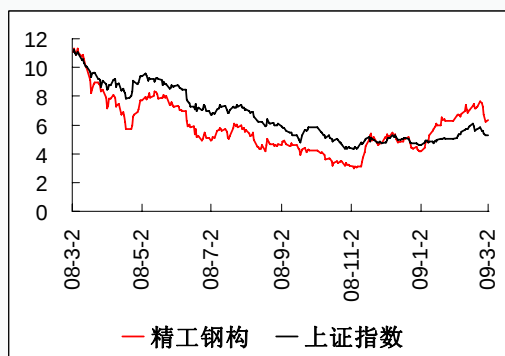
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	4,588	5,054	6,185	7,956
(+/-%)	46.55%	10.16%	22.38%	28.63%
营业利润	147	170	210	261
(+/-%)	37.83%	15.61%	23.24%	24.31%
归属于母公司的净利润	125	141	175	221
(+/-%)	28.01%	12.47%	24.38%	26.28%
每股收益（元）	0.36	0.41	0.51	0.64
市盈率（倍）	18	16	13	10

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日）

总股本/已流通股（亿股）	3.45/3.45
流通市值（亿元）	14.35
每股净资产（元）	2.43
资产负债率（%）	77.75%

股价表现（最近一年）



联系人：天相机械组

010-66045452 shenhl@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008年年报显示，公司实现营业收入45.87亿元，同比增长46.55%；营业利润1.47亿元，同比增长37.83%；归属母公司所有者净利润1.25亿元，同比增长28.01%；基本每股收益0.36元。2008年利润分配方案为每10股派现金0.70元。
- **良好的业务承接保证收入增长。**公司主要产品是轻型钢结构、空间大跨度钢结构和多高层钢结构。08年公司累计实现钢结构业务承接额55.62亿元，同比增长43.72%。其中，营业收入占比48%的轻型钢结构产品收入同比增长68%，营业收入占比19%的空间大跨度钢结构产品收入同比增长59%。另外，公司投资收益实现2090万元，比07年增加2067万元。主要是因为报告期内公司出让了浙江绿筑住宅科技开发公司、长江精工投资有限公司、浙江精工重钢结构有限公司3家子公司股权，获得了部分投资收益。
- **综合毛利率同比下降2.12个百分点。**公司主要原材料为中、厚板钢材，其成本占公司总成本的60%以上。08年由于原材料价格上升，公司综合毛利率仅为11.76%，同比下降2.12个百分点。其中，空间大跨度钢结构产品毛利率为14.39%，同比下降3.86个百分点，轻型钢结构产品毛利率为11.73%，同比下降2.55个百分点。随着原材料价格的下调，我们预计公司09年综合毛利率会有所回升，达到12%以上。
- **钢结构龙头，业绩可期。**公司是集钢结构设计、制作、施工安装于一体的大型钢结构建筑体系集成商，公司已具有年产各类钢构件 50 万吨的生产能力，全年实际产量 34 万吨，居行业首位。钢结构建筑不仅能抵抗 8 级以上的地震，而且增加有效使用面积 6%至 8%，并还可缩短工期 1/3—1/2，节约施工用水，绿色环保，符合国家产业政策的发展方向，是实现节能省地目标的最佳建筑模式之一。欧美国家钢结构建筑已占到全部建筑总量的 65%左右，在日本占到了 50%左右，我国只有 5%。作为钢结构行业的龙头，公司未来业绩增长空间较大。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2009-2011 年每股收益为 0.41 元、0.51 元、0.64 元，按 3 月 2 日 6.37 元的收盘价计算，对应的动态市盈率为 16 倍、13 倍、10 倍，考虑到国家政策对钢结构行业的大力扶持，公司又是该行业的龙头企业，维持公司“增持”的评级。
- **风险提示：**1) 行业竞争风险；2) 汇率变动风险。

图表 精工钢构盈利预测

单位：万元	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	313,041	458,772	505,383	618,487	795,560
增长率 (%)	44.72%	46.55%	10.16%	22.38%	28.63%
减：营业成本	269,580	404,807	443,423	542,166	698,661
毛利率 (%)	13.88%	11.76%	12.26%	12.34%	12.18%
减：营业税金及附加	2,636	2,910	3,731	4,245	5,666
销售费用	7,567	12,141	12,796	16,014	20,371
管理费用	12,324	18,769	20,468	25,176	32,302
财务费用	4,472	7,340	7,653	9,631	12,217
期间费用率 (%)	7.78%	8.34%	8.10%	8.22%	8.16%
减：资产减值损失	5,807	177	530	550	570
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	23	2,090	230	260	290
营业利润	10,677	14,716	17,013	20,966	26,063
增长率 (%)	3.42%	37.83%	15.61%	23.24%	24.31%
加：营业外收入	2,763	1,511	2,137	1,824	1,980
减：营业外支出	166	600	800	750	700
利润总额	13,275	15,626	18,349	22,040	27,343
减：所得税	207	2,628	2,752	3,306	4,101
实际税负比率 (%)	1.56%	16.82%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	13,067	12,998	15,597	18,734	23,242
净利润率 (%)	4.17%	2.83%	3.09%	3.03%	2.92%
减：少数股东损益	3,278	464	1,500	1,200	1,100
归属于母公司所有者的净利润	9,792	12,534	14,097	17,534	22,142
增长率 (%)	45.97%	28.01%	12.47%	24.38%	26.28%
总股本（万股）	34,500	34,500	34,500	34,500	34,500
每股收益（元）	0.28	0.36	0.41	0.51	0.64

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002