

精工钢构（600496）：竞争优势明显，发展空间广阔

增持（维持）

机械

当前股价：12.81 元

报告日期：2010 年 3 月 10 日

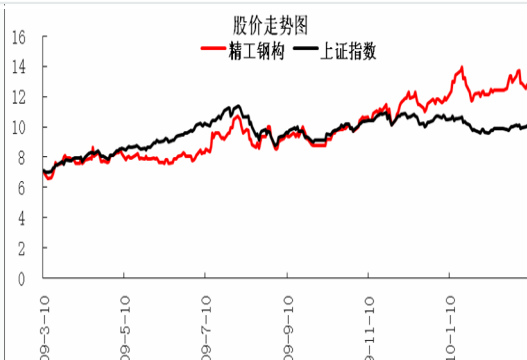
主要财务指标（单位：亿元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	45.88	45.10	56.10	67.03
(+/-)	46.55%	-1.70%	24.40%	19.47%
营业利润	1.47	2.50	3.17	3.76
(+/-)	37.84%	70.00%	26.59%	18.67%
归属于母公司的净利润	1.25	1.92	2.50	2.99
(+/-)	28.03%	53.34%	30.26%	19.37%
每股收益（元）	0.32	0.50	0.65	0.77
市盈率（倍）	39.6	25.8	19.9	16.6

公司基本情况（2009 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	38,700/34,500
流通市值（亿元）	44.19
每股净资产（元）	3.53
资产负债率（%）	67.22

股价表现（一年以来）



天相机械组

zhangqi@txsec.com 010-66045590

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年年报显示，公司全年实现营业收入 45.10 亿元，同比减少 1.70%，利润总额 2.55 亿元，同比增长 63.20%，归属于上市公司股东的净利润 1.92 亿元，同比增长 53.34%；摊薄 EPS 0.50 元，上年同期为 0.32 元。利润分配预案：每 10 股派 0.3 元（含税）。
- 公司业务结构日趋优化，毛利水平大幅提升。**公司是我国建筑钢结构行业的龙头企业，目前已经确立了以多高层钢结构、空间大跨度钢结构、轻型钢结构和彩涂铝板为主的四大产品体系。近年来，公司的业务重心有所调整，加大了对毛利率更高、竞争相对缓和的空间钢结构领域的开拓力度。从公司的收入占比来看，毛利率最高的空间钢结构的业务占比由 08 年的 19.61% 上升至 09 年的 22.08%，带动公司整体毛利率由 08 年的 11.76% 大幅上升至 09 年的 13.98%。
- 公司竞争优势明显，综合实力行业第一。**公司已经连续三年位列建筑钢结构行业综合排名第一，在生产能力、营销管理等方面竞争优势明显。**生产能力方面：**公司目前具备了年产各类钢构件 50 万吨的生产能力，产能位居行业首位。**营销管理方面：**公司曾先后承接包括“鸟巢”工程、上海环球金融中心、北京首都国际机场 T3 航站楼等标志性建筑，09 年又承接亿元以上工程 9 项，继续保持营销能力的领先地位。
- 预计建筑钢结构行业 2010 年将迎来良好的发展机遇。**目前我国建筑钢结构主要应用于高档商务写字楼、航站楼、火车站、展览馆和大型体育场馆等。步入 2010 年，金融危机的影响已经逐步退去，我国整体经济向上趋势已经基本确立。从目前我国城市化进程的不断进行和基础设施建设的开展情况来看，经济中心城市 CBD 建设带来的高档商务写字楼需求、二三线城市现代化改建扩建带来的航站楼、火车站等基础设施的需求，必将为建筑钢结构产业提供长期稳定的需求驱动力。另一方面，2010 年是我国大型活动举办的密集年，包括上海世博会、广州亚运会、深圳世青会等大型活动的展览馆、体育场馆和相关配套设施大都采用钢结构建筑，这也将为建筑钢结构产业带来突发性的需求驱动力。

- **彩涂铝板业务有望成为公司新的业务增长点。**公司全额投资的安徽墙煌4万吨彩涂铝板项目已于2009年10月18日试生产，计划于2010年1月1日起正式投产。项目投产后，公司的总产能将达到6万吨，市场占有率将达到15%左右，将成为亚洲生产规模和产量最大，工艺最先进的彩涂铝板生产加工企业。彩涂铝板的下游需求主要来自于装潢、食品包装、家用电子等。根据相关行业协会统计，目前国内高端彩涂铝板的市场需求量为40万吨左右，年需求增速达到20%以上。目前我国国内高端彩涂铝板的生产线还不到十条，根据彩涂铝板的市场前景和公司的行业地位，我们认为公司这块领域的增长速度将明显快于行业整体，有望成为公司新的业务增长点。
- **盈利预测和投资评级：**预计公司2010年和2011年EPS分别为0.65元和0.77元。以3月10日收盘价12.81元计算，对应的动态PE分别为19.8倍和16.6倍。我们维持公司“增持”的评级。

图表 1：精工钢构盈利预测（万元）

单位：万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	313,041	458,772	450,983	561,037	670,256
增长率	45.18%	46.55%	-1.70%	24.40%	19.47%
减：营业成本	269,580	404,807	387,952	482,384	576,351
营业毛利	43,461	53,965	63,031	78,653	93,905
毛利率	13.88%	11.76%	13.98%	14.02%	14.01%
减：营业税金及附加	2,636	2,910	4,486	4,803	5,719
资产减值损失	5,807	177	2,166	500	500
减：销售费用	7,567	12,141	8,792	12,635	15,015
管理费用	12,324	18,769	17,907	22,442	26,874
财务费用	4,472	7,340	6,118	8,101	9,712
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	23	2,090	1,456	1,500	1,500
营业利润	10,677	14,717	25,019	31,672	37,585
营业利润率	3.41%	3.21%	5.55%	5.65%	5.61%
加：营业外收入	2,763	1,511	1,080	1,000	1,200
减：营业外支出	166	600	596	750	800
利润总额	13,274	15,628	25,503	31,922	37,985
减：所得税	205	2,628	5,895	6,384	7,597
实际税负比率	1.54%	16.82%	23.12%	20.00%	20.00%
少数股东损益	3,278	464	386	500	500
归属于母公司的净利润	9,791	12,536	19,221	25,037	29,888
增长率	45.88%	28.03%	53.33%	30.26%	19.37%
净利润率	3.13%	2.73%	4.26%	4.46%	4.46%
摊薄每股收益	0.25	0.32	0.50	0.65	0.77

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：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100