

精工钢构 600496.SH



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

精工钢构：钢结构业务发展良好，新型建材业务将成为新的利润增长点

事件：

公司公布 2009 年年报，全年实现营业收入 45.09 亿元，同比减少 1.70%；归属于上市公司股东的净利润 1.92 亿元，同比增长 53.34%；每股收益 0.55 元，同比增长 52.78%；加权平均净资产收益率为 19.86%，上年为 15.69%；每股经营活动产生的现金流量净额为 0.50 元，同比增长 6.38%；同时公布 2009 年利润分配预案，每 10 股派发现金股利 0.3 元（含税）。

点评：

● 公司实现营业收入 45.10 亿元，同比减少 1.70%；归属于母公司所有者的净利润 1.92 亿元，同比增长 53.34%；完成钢结构产量 35 万吨，比去年同期增长 2.89%。分产品来看，轻型钢结构实现营业收入 18.07 亿元，同比减少 16.83%，主要是轻钢市场集中度相对较低，市场竞争较为激烈；空间大跨度钢结构 10.08 亿元，同比增长 15.47%，多高层钢结构产品 11.74 亿元，同比增长 13.67%，建材 4.94 亿元，同比增长 2.97%。全年实现钢结构业务承接额 49 亿元，受到钢价下调及定价模式影响，整体比 08 年下降 11.83%。

● 分地区来看，公司传统区域华东地区营业收入基本和上年持平（+1.64%），西北地区（+160.61%）和东北地区（+26.72%）增幅较为明显，而华北地区（-31.00%）、西南地区（-30.53）和华中地区（-20.77%）下滑较为明显。

● 综合毛利率小幅提升，利润增幅显著高于收入增幅。公司 09 年综合毛利率为 13.97%，同比增加 2.22 个百分点。分产品来看，轻型钢结构毛利率为 13.70%，同比增加 1.97 个百分点；空间钢结构 15.99%，同比增加 1.60 个百分点；多高层钢结构 12.44%，同比增加 1.67 个百分点；建材产品 11.54%，同比增加 2.76 个百分点。公司产品业务毛利率提升的主要原因是 09 年钢价整体比 08 年下降 20%-30% 左右，而钢价成本占到公司营业成本的 60% 左右。

● 全年三项费用率为 7.28%，同比减少 1.06 个百分点；销售费用同比减少 27.58%，费用率同比减少 1 个百分点；管理费用同比减少 4.59%，费用率基本持平；财务费用同比减少 16.65%，费用率基本持平。资产减值损失同比增加 1988.79 万元（本期完工工程应收账款账龄增加影响所致），投资收益同比减少 634.76 万元（本期较上期处置投资额减少所致），所得税同比增加 3266.91 万元，实际所得税率为 23%，同比上升 6 个百分点。

● 新型建材业务发展良好，产业链进一步延伸。公司 2007 年收购浙江墙煌建材有限公司，逐步进入新型建材领域。2009 年，公司投资 4 亿多的安徽墙煌彩铝科技于 10 月份试生产，质量合格率达到 99.3%，

建筑建材

评级：推荐

上次评级：

目标价格：

上次预测：

当前价格：¥12.81

2010.3.10

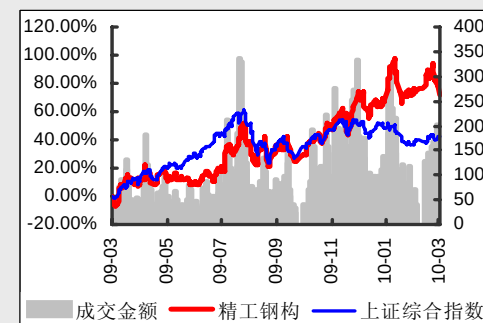
基础数据

总市值（百万元）	4957
总股本/流通 A 股（百万股）	387/345
流通市值（百万元）	4419
每股净资产（元）	3.53
净资产收益率（%）	19.86

交易数据

52 周内股价区间（元）	6.53~14.06
静态市盈率（倍）	23.29
动态市盈率（倍）	15.81
市净率（倍）	3.62

52 周内股价走势图



解文杰

行业研究员

执业编号	S0820208110015
电话	021-32229888*3506
邮箱	xiewenjie@ajzq.com

相关报告

今年 1 月正式生产，整体产能达到 4 万吨，正式投产后，将成为亚洲同行业中生产规模和产量最大、工艺最先进的生产加工企业，公司将成为目前亚洲最大的彩涂铝板生产基地。报告期内，浙江墙煌建材实现净利润 2124.18 万元，占公司净利润的 11.06%，随着安徽墙煌建材的投产，预计新型建材对公司的利润贡献比例将进一步提高。

● 未来钢结构市场具有很大潜力，主要体现在以下几方面：1、从钢结构年产量占粗钢产量的比例和建筑钢结构占建筑总用钢量的比例来看，我们和发达国家还是存在较为明显的差距。目前我国钢结构年产量占粗钢总产量约 4%，发达国家钢结构行业产量占粗钢总产量比例均已达到 10%以上；我国建筑钢结构占建筑总用钢量约 10%，发达国家建筑钢结构占建筑总用钢量比例达到 30%以上，两方面的比例目前均存在显著的差异。2、中国钢结构协会提出的钢结构“十一五”发展目标是到 2015 年，全国建筑钢结构的用钢占到钢材总量的 6%，即预计超过 3000 万吨，如果达到 3000 万吨，那么从现在到 2015 年建筑钢结构行业将以每年超过 13%的速度增长，公司作为建筑钢结构行业的龙头企业，其增速或将超越行业平均增长速度。3、目前发达国家，钢结构住宅占到住宅总量的 65%-75%，而我国还不足 5%，，钢结构建筑具有环保、轻质、节约能源的诸多优点，因此从长期来看，钢结构住宅系统将是未来发展的必然趋势，而我国较低的比例将给行业带来规模的大幅扩张。4、目前国内刺激性财政政策和货币政策推动的工程投放还将持续，铁路、机场、基础设施等固定资产投资短期内还将持续，区域性振兴规划也将带动工程建设。另外，我国的钢结构行业集中度相对偏低，从目前国外发展经验来看，钢结构行业的集中度将进一步提升，有利于行业龙头企业进一步整合市场。

● 估值及投资建议。我们预计公司 10 年、11 年每股收益为 0.67 元、0.81 元，相对目前的股价 PE 为 19.12 倍、15.81 倍，PB 为 3.62 倍。我们看好钢结构行业未来的发展潜力及公司作为钢结构市场龙头在未来行业扩张和集中度提升中的受益程度，我们给予“推荐”评级。

表 1：主要盈利指标

财务摘要	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入(百万元)	3120.54	4587.71	4509.83	5820.41	6739.56
收入同比	44.72%	47.01%	-1.70%	29.06	15.79
净利润(百万元)	99.88	125.34	192.20	259.29	313.47
净利同比	48.81%	25.49%	53.34%	34.91%	20.89%
EPS(元)	0.26	0.32	0.50	0.67	0.81
EPS 同比	52.94%	23.07%	56.25%	34.00%	20.88%
PE(倍)	49.26	40.03	25.62	19.12	15.81

注：财务数据均按照目前股本摊薄后计算

资料来源：爱建证券研究部

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上;

推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%;

中性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内;

卖出: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上。

● 行业评级

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上;

中性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。