

建筑建材行业

精工钢构(600496)

评级: 买入

研究员

汪华春

证书编号: S0070209060030

电话: 010-88086830-711

邮箱: wanghc@rxzq.com.cn

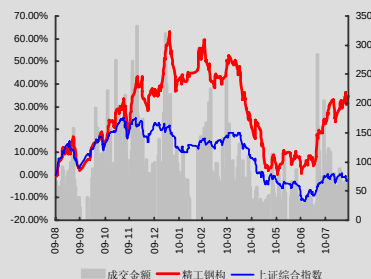
6-12个月目标价: 16.5

最新股价: 12.37

基本资料

总股本(百万)	387.00
流通股A股(百万)	345.00
总市值(亿)	47.87
每股净资产(元)	3.91
资产负债率%	63.40

精工钢构股价与上证综指对比:



参考报告:

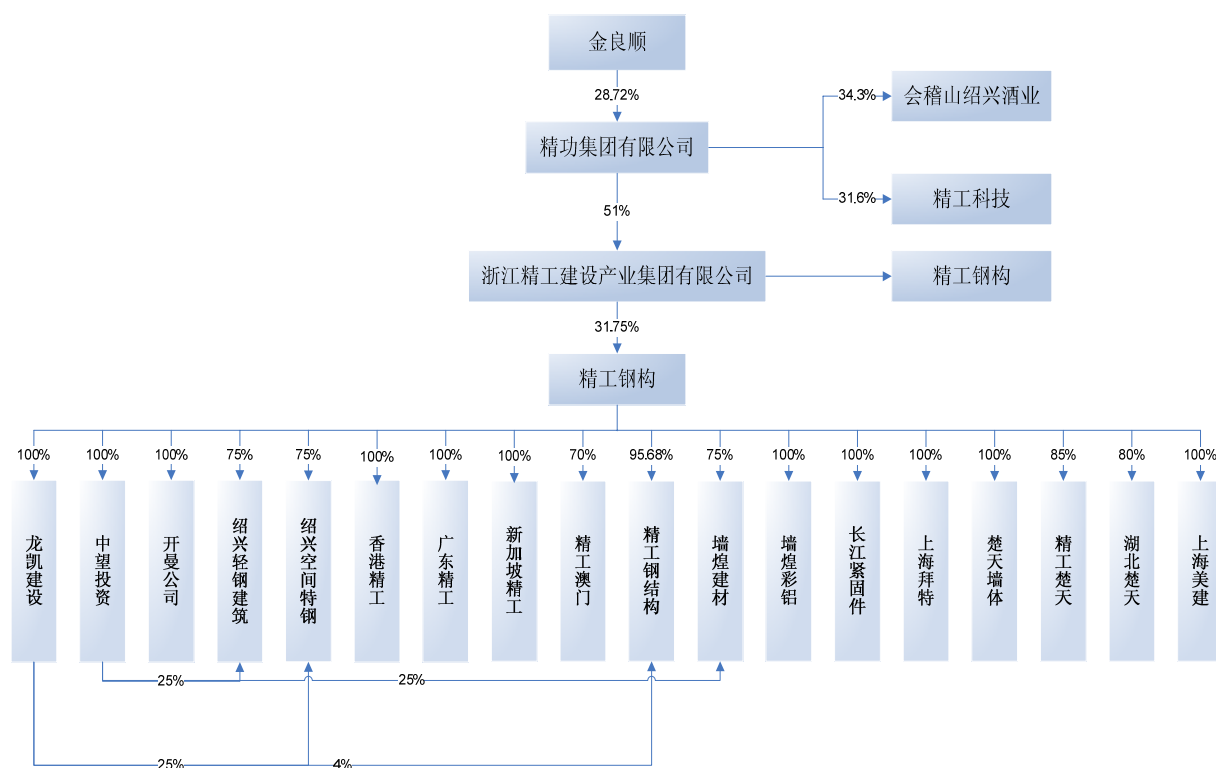
《精工钢构(600496)股权激励计划助力企业进入稳定增长期, 给予“买入”评级》2010/09/13

公司经营稳健, 大单承接能力进一步彰显

投资要点:

- **公司经营稳健, 三季度业绩符合预期。**公司三季报显示, 今年1-9月共实现营业收入34.44亿元, 营业利润1.77亿元, 分别同比增长14.11%和6.67%, 前三季度公司实现每股收益0.43元, 基本符合预期。
- **业务承接量稳中有升, 大单承接能力进一步彰显。**1-9月, 公司累计实现承接业务额51.44亿元, 其中, 已签约39.82亿元人民币, 中标未签约11.62亿元。从公告的5000万元以上的重大工程业务来看, 三季度已签约重大工程6.18亿元, 中标未签约重大工程9.58亿元, 且中标的重大工程中铁路客运专线及车站建筑工程居多, 我们认为公司的大单承接能力进一步彰显。
- **精工钢构是国内最大的建筑钢结构公司。**目前公司具有22万吨的轻钢、28万吨的重钢结构合计50万吨的产能, 已形成浙江、上海、安徽、湖北、广东、北京(天津)六大生产基地, 公司连续三年市场份额位居行业第一, 且这一优势逐年扩大。此外, 2007年公司收购了浙江墙煌建材有限公司75%的股权, 并于2009年投资建设新一期生产线, 预计公司合计6万吨的产能今年正式投产, 未来几年将成为公司新的利润增长点。
- **“十二五”期间钢结构行业将迎来快速发展期。**即将制定的“十二五”规划有望对能耗以及碳排放减排量、居民收入增长速度、城镇化率等指标做出一定约束性, 涵盖民富、绿色以及城乡。而钢结构具有强度高、自重轻、抗震性能好、施工安装期短、便于工业化生产、外形美观等一系列优点, 符合绿色经济、低碳经济的发展要求。此外, 与发达国家钢结构行业发展水平相比, 我国钢结构行业存在着较大的发展空间。预计“十二五”期间钢结构行业将迎来快速发展期。
- **投资建议:**维持我们的业绩预测, 预计2010-2012年公司将实现每股收益分别为0.60元、0.73元和0.93元。我们认为, 随着越来越多大型公共建筑和超高层建筑的兴建, 公司作为高端市场中的龙头企业将能最大程度地分享行业成长, 维持“买入”评级, 目标价上调至16.5元。
- **风险提示:**钢价波动幅度较大导致公司毛利率下降; 市场需求因经济二次探底而低于预期。

图 公司股权结构图



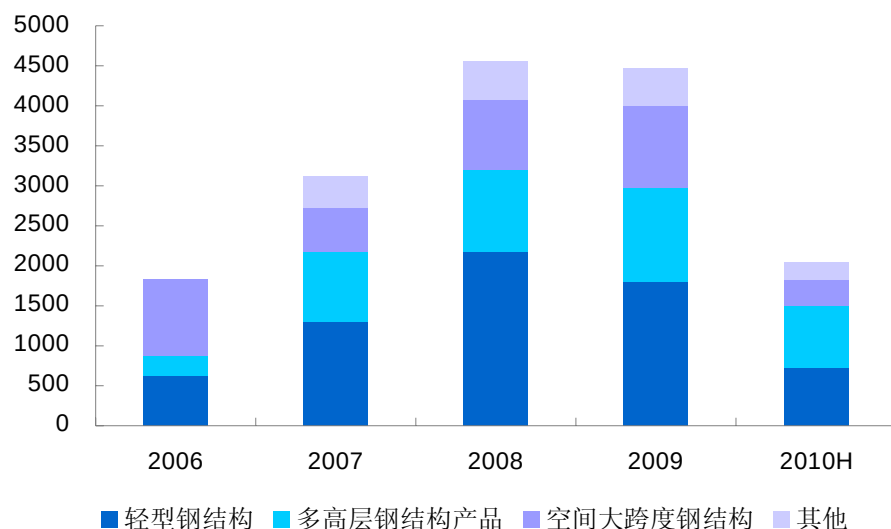
来源：公司公告、日信研究

表 公司产能情况

生产基地	子公司	轻钢	重钢
浙江	浙江精工钢结构、浙江精工轻钢建筑工程、浙江精工空间特钢结构	10	10
上海	上海美建（浙江精工钢构子公司）	7	
安徽	安徽六安长江精工钢构	5	3
湖北	湖北楚天钢结构		5
广东	广东精工钢结构		5
北京	北京三杰国际钢结构		5
合计		22	28

来源：公司公告、日信研究

图 公司各项业务收入构成（单位：百万元）



来源: 日信研究

表 2010 年至今公司已披露的重大工程 (5000 万元以上)

项目地点	项目	金额 (万元)
截至2010/3/31		
陕西	咸阳机场二期钢结构工程项目	5,729.91
内蒙古	鄂尔多斯羊绒工业园项目	7,150.00
	泰州中国医药城会展中心一期工程项目	9,000.00
截至2010/6/30		
江苏	京沪高速铁路无锡东站站房工程 (合同期120天)	6,718
	海伦石化年产60万吨PTA工程 (2010.7.28-10月底)	5,300
内蒙古	包头市晟新能源公司新建2-6#车间、7#仓库钢结构工程 (合同期150天)	6,429
	伊金霍洛旗全民健身中心	10,000
	明华能源集团有限公司萨拉齐环保物流园区及金太阳发电工程 (合同期150天)	17,000
四川	成都新天府广场天堂岛海洋乐园中央游艺区钢结构工程承包合同 (合同期210天)	16,000
江西	5800 万元的南昌新地中心钢结构工程 (其中未签约5596 万元)	5,800
浙江	浙江卧龙变压器有限公司高压、超高压变压器建设钢结构项目 (2010.5-2010.12.30)	6280
	宁波环球航运广场 (中标未签约)	21,000
甘肃	青海西宁体育中心钢结构工程 (2010.6-2010.12.25)	7,298
安徽	芜湖美的精品电器5#和6#厂房钢结构工程 (合同期130天)	5,380
	芜湖美的精品电器生产基地 (合同期130天)	8,408
截至 2010/9/30		
内蒙古	鄂尔多斯万力商业中心钢结构工程 (合同期 330 天)	19,700
天津	天津市文化中心大剧院工程 (合同期 126 天)	9,779
江苏	常州瓦卢瑞克曼内斯曼钢管厂房扩建工程 (合同期 200 天)	7,988
福建	龙工 (福建) 挖掘机有限公司挖掘机厂房钢结构分部 2 段工程 (合同期 274 天)	7,778

江苏	保定天威集团（江苏）五洲变压器有限公司高压输变电设备制造项目一期（合同期 150 天）	5,698
湖北	湖北省烟草公司武汉市公司卷烟物流配送中心联合厂房钢结构工程（合同期 108 天）	5,665
河北	邯郸文化艺术中心屋面钢结构工程（合同期 57 天）	5,236
	京石铁路客运专线石家庄南站车站建筑（站棚）工程	21,000
	新建天津至秦皇岛客运专线工程唐山火车站制作安装工程	15,900
深圳	深圳华星光电技术有限公司第 8.5 代薄膜晶显示器件项目钢结构工程	14,700
	哈大线新大连站甲供物资站房钢结构工程	12,000
河北	石家庄勒泰中心工程钢结构制作工程	11,600
广东	广州兴业国际仓储项目科研主楼主体工程	9,000
	中惠熙元广场钢结构工程；	6,158
	新建哈尔滨至大连铁路客运专线沈阳站改造工程。	5,400

来源：公司公告，日信研究

表 行业估值比较

代码	简称	价格（元）	每股收益			市盈率 PE			市净率 PB	市销率 PS
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	（MRQ）	（TTM）
002135	东南网架	12.53	0.37	0.48	0.52	33.86	26.10	24.10	2.58	0.74
600477	杭萧钢构	7.74	0.3	0.35	0.42	25.80	22.11	18.43	3.93	0.99
600496	精工钢构	12.37	0.6	0.73	0.93	20.62	16.95	13.30	3.17	1.04

来源：wind，日信研究

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E	
货币资金	145	189	230	257	EPS	-0.96	0.19	0.40	0.57
存货	195	296	317	464	营业收入	1012	1262	1532	1716
应收账款	172	216	255	286	营业成本	900	1080	1257	1367
其他流动资产	79	114	111	140	营业税金及附加	5	4	5	5
流动资产	591	815	912	1148	销售费用	36	38	46	51
固定资产	460	488	506	519	销售费用率	3.57%	3.00%	3.00%	3.00%
长期股权投资	46	46	46	46	管理费用	69	78	95	106
无形资产	87	91	95	99	管理费用率	6.85%	6.20%	6.20%	6.20%
其他长期资产	81	91	99	108	财务费用	29	32	40	45
非流动资产	675	717	746	772	财务费用率	2.91%	2.50%	2.60%	2.60%
资产总计	1266	1532	1658	1919	资产减值损失	135	-3	2	2
短期借款	367	382	346	341	公允价值变动	0	0	0	0
应付账款	54	94	76	115	投资净收益	5	3	4	5
其他流动负债	131	227	259	297	营业利润	-159	36	92	143
流动负债	552	704	681	752	加: 营业外收入	6	50	50	50
长期负债	81	86	91	96	减: 营业外支出	2	20	20	20
其他长期负债	5	6	6	6	利润总额	-155	66	122	173
非流动性负债	86	91	96	101	所得税	-4	17	30	43
负债合计	638	795	777	853	所得税率	2.59%	25.00%	25.00%	25.00%
股本	160	160	160	160	净利润	-151	50	91	130
资本公积	422	422	422	422	少数股东损益	2	20	27	39
股东权益合计	547	636	753	899	归属母公司净利润	-153	30	64	91
少数股东权益	81	101	128	167					
负债股东权益合计	1266	1532	1658	1919					
现金流量表(百万元)					主要财务指标				
2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E	
净利润	(151)	50	91	130	增长率(%)				
折旧和摊销	43	45	46	0	营业收入	-21.80	24.69	21.44	11.98
营运资本变动	(87)	72	120	165	营业利润	-474.00	-122.70	154.68	56.40
其他	264	(67)	(103)	(181)	净利润	-462.75	-132.78	84.39	42.50
经营现金流	69	99	153	114	利润率(%)				
资本支出	71	56	83	96	毛利率	11.01	14.40	17.98	20.31
其他	0	2	34	48	EBIT Margin	-12.53	7.73	10.55	12.71
投资现金流	(64)	(43)	(42)	(41)	EBITDA Margin	-7.41	11.27	13.52	12.71
负债变化	17	157	(18)	76	净利率	-14.93	3.93	5.96	7.58
股息支出	36	45	51	59	回报率(%)				
其他融资现金流	17	(123)	(2)	(62)	净资产收益率	-24.05	6.72	10.36	12.20
融资现金流	(2)	(11)	(71)	(45)	总资产收益率	-11.93	3.23	5.51	6.78
现金及现金等价物净增加额	3	44	41	28	其他(%)				
					资产负债率	50.39	51.90	46.85	44.44
					股息率	1.63	2.05	2.33	2.69

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。