

精工钢构(600496): 业务发展良好, 挑战与机遇并存

增持(维持)

机械行业/其他专用设备

当前股价: 21.14 元

报告日期: 2011 年 3 月 10 日

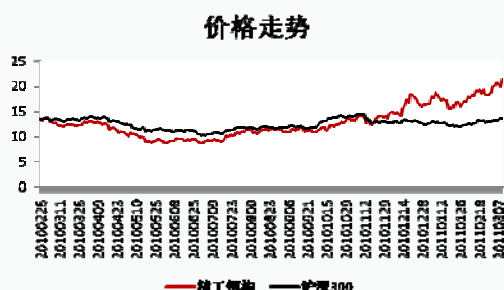
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	5,313	6,499	8,468	11,239
(+/-)	17.81%	22.32%	30.30%	32.72%
营业利润	243	345	519	790
(+/-)	-2.80%	42.07%	50.23%	52.13%
归属于母公司 的净利润	223	298	446	675
(+/-)	16.10%	33.67%	49.60%	51.30%
每股收益(元)	0.58	0.77	1.15	1.74
市盈率(倍)	37	27	18	12

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股(万股)	38,700/38,700
流通市值(亿元)	81.81
每股净资产(元)	4.15
资产负债率(%)	61.93

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 张雷

执业证书编号: A0140511010022

联系人: 魏旭锟

021-58824282-869 weixk@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年, 公司实现营业收入53.13亿元, 同比增长17.81%; 营业利润2.43亿元, 同比降低2.8%。归属母公司净利润2.23亿元, 同比增长16.1%; 基本每股收益0.58元。分配预案为每10股转增5股, 派发现金红利0.5元(含税)。
- 各项业务发展良好, 主营业务平稳上涨。报告期内, 公司主营业务收入52.86亿元, 同比增长17.88%。其中轻钢结构、高层钢结构和空间钢结构同比分别上涨15.51%、18.31%和23.41%。各项业务的稳步发展主要是受益于国家基础设施建设的持续推进。公司全年新接订单64.5亿元, 营业收入仅占订单总数的82.4%, 未来公司业务还有很大的成长空间。公司计划2011年营业收入65亿元以上, 同比增长22%。
- 竞争加剧, 综合毛利率降低2.09个百分点。报告期内, 综合毛利率为11.89%。轻钢结构、高层钢结构和空间钢结构毛利率分别下降2.11%、0.72%和2.86%。毛利降低的主要原因是本就竞争激烈的轻钢领域竞争日趋白热化, 高层钢结构和空间钢结构领域不断有竞争对手进入。为应对竞争加剧的局面, 公司提出“集成创新”理念, 未来公司将不局限于钢结构领域, 还包括客户需求的一切相关技术, 开辟蓝海市场。
- 期间费用控制良好。报告期内, 期间费用率为5.87%, 同比降低了1.41个百分点。期间费用率降低的主要原因是销售费用和管理费用基本和上年度一致, 而财务费用同比降低了56%, 财务费用降低的原因是利息支出减少47%。
- 未来挑战与机遇并存。截止2009年底全国有钢结构公司145家, 行业处于价格竞争阶段, 从中短期看, 随着未来竞争加剧和铁矿石价格大幅提高, 行业的经营环境将恶化, 大部分技术含量低, 资金实力不够雄厚的公司将被淘汰出局。从长期看, 中国目前钢结构的比例仅有2%, 而发达国家已达50%。一旦时机成熟, 中国钢结构将迎来飞跃性发展。公司作为钢结构行业综合排名第一的企业, 将直接从行业发展中受益。
- 盈利预测。预计2011年-2013年每股收益分别为: 0.77元、1.15元和1.74元, 按照上个交易日收盘价21.14元计算, 对应动态市盈率分别为27倍、18倍、12倍, 我们维持公司的“增持”投资评级。
- 风险提示: 1) 竞争加剧; 2) 钢铁价格上涨。

图表 精工钢构盈利预测（万元）

利润表	2009	2010	2011	2012	2013
一、营业收入	450,984	531,305	649,876	846,788	1,123,858
同比增长	-1.70%	17.81%	22.32%	30.30%	32.72%
减：营业成本	387,952	468,136	576,765	746,359	980,791
综合毛利率	13.98%	11.89%	11.25%	11.86%	12.73%
营业税金及附加	4,486	5,622	2,600	3,387	4,495
资产减值损失	2,166	3,614	2,470	3,218	4,271
减：期间费用	32,817	31,169	33,794	42,273	55,743
期间费用率	7.28%	5.87%	5.20%	4.99%	4.96%
其中：销售费用	8,792	8,709	10,008	16,479	18,768
管理费用	17,907	18,878	20,861	23,787	34,952
财务费用	6,118	3,583	2,924	2,007	2,023
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1,456	1,555	300	350	400
二、营业利润	25,018	24,318	34,548	51,902	78,958
同比增长	70.00%	-2.80%	42.07%	50.23%	52.13%
营业利润率	5.55%	4.58%	5.32%	6.13%	7.03%
加：营业外收入	1,080	1,108	1,236	1,147	847
减：营业外支出	596	581	546	434	456
三、利润总额	25,502	24,845	35,238	52,615	79,349
减：所得税	5,895	2,908	5,110	7,629	11,506
实际所得税率	23.1%	11.7%	14.5%	14.5%	14.5%
四、净利润	19,606	21,937	30,129	44,986	67,843
归属于母公司所有者净利润	19,220	22,314	29,826	44,620	67,511
同比增长	53.34%	16.10%	33.67%	49.60%	51.30%
净利润率	4.35%	4.13%	4.64%	5.31%	6.04%
少数股东损益	386	-377	303	366	332
基本每股收益（元/股）	0.50	0.58	0.77	1.15	1.74

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

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,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真实性、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: 深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话: 0755-83234800 传真: 0755-83234800 邮编: 518041