

精工钢构 (600496.SH)

复工复产促订单恢复，新业务取得积极进展

疫情致 Q2 订单下滑，6 月复工复产订单显著恢复。公司 2022H1 新签合同 83.2 亿元，同增 7%，其中 Q2 新签合同 38.6 亿元，同降约 13%，预计主要系 Q2 疫情冲击下钢结构项目招投标放缓。但 6 月单月新签合同 16.7 亿元，较 4-5 月平均单额大幅增长 50%，占 Q2 总订单的 43%，显示 6 月初复工复产后公司订单显著恢复。分业务看，2022H1 专业分包业务新签订单 72.9 亿元，同增 33%，Q2 单季新签 32.3 亿元，同增约 30%；其中 2022H1 工业/公共建筑分别新签 47.9/25.0 亿元，同增 54%/5%，工业建筑订单增长显著。销量上看，2022H1 实现钢结构销量 51 万吨，同增 11%，Q2 实现钢结构销量 29 万吨，同增 8%。在当前稳增长背景下，随着地方政府精力与资源转向保经济，基建类项目加速推进，叠加钢价持续下行，钢结构需求有望明显修复，促公司订单及钢结构产销持续恢复。

新业务订单陆续取得积极进展，打造成长新动能。 1) **工业合营连锁：** Q2 公司首次承接工业板块的合营连锁业务订单 2205 万元，该业务系公司在工业建筑领域，与各地具备钢结构经营能力及渠道资源的个人或企业以连锁经营的形式展开合作，有助于公司扩大业务覆盖半径、实现营收规模加速增长。2) **BIM 业务：** 上半年公司 BIM 独立子公司比姆泰客新签项目 10 单，总金额 518 万元，同比大幅增长 418%，成长性逐渐显现。3) **专利加盟：** 上半年公司积极克服疫情影响，专利加盟业务在江西、陕西再添 2 单（去年仅 1 单），合计资源使用费 8000 万元，不仅开拓了两省新市场（目前累计已在国内六大地理区域、15 个省市开拓了加盟合作业务），同时为今年业绩增长再添动能。

BIPV 加快布局，竞争优势持续强化。 公司自 2009 年开始涉足光伏电站设计、建造、运营一体化业务，已储备较为丰富的分布式光伏技术。今年公司加快 BIPV 业务布局：1) 设立专业子公司——精工绿碳光能科技，作为分布式光伏 EPC 业务平台；2) 与东方日升战略合作共同打造“精昇”BIPV 屋顶产品，公司作为该产品的唯一销售商；3) 与天合光能子公司江苏天合战略合作共同推广天能瓦 BIPV 光伏分布式电站业务，5 年合作期间计划实现光伏系统 500MW 销售规模，2022 年度计划实现 100MW 销售规模。系列布局持续强化公司 BIPV 业务产品、施工及一体化落地能力，提升差异化竞争实力，后续公司 BIPV 业务开拓有望提速。

投资建议： 我们预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 8.0/10.0/12.2 亿元，同比增长 17%/24%/23%，2021-2024 年 CAGR 为 21%，EPS 分别为 0.40/0.50/0.61 元，当前股价对应 PE 为 11/9/8 倍，维持“买入”评级。

风险提示： 疫情反复风险，钢材价格波动风险，新业务拓展不及预期风险，BIPV 业务落地不及预期风险等。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11,484	15,141	17,338	21,417	26,264
增长率 yoy (%)	12.2	31.8	14.5	23.5	22.6
归母净利润(百万元)	648	687	802	997	1,221
增长率 yoy (%)	60.7	6.0	16.8	24.2	22.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.32	0.34	0.40	0.50	0.61
净资产收益率(%)	9.4	9.3	9.8	10.9	11.8
P/E(倍)	14.1	13.3	11.4	9.2	7.5
P/B(倍)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

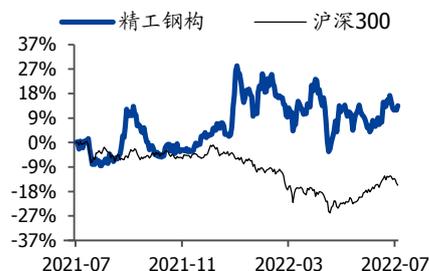
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 7 月 12 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
7月12日收盘价(元)	4.54
总市值(百万元)	9,138.45
总股本(百万股)	2,012.87
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	34.47

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

相关研究

- 《精工钢构 (600496.SH): Q1 开局良好, 光伏建筑增添成长动力》2022-03-29
- 《精工钢构 (600496.SH): 业绩稳健符合预期, 光伏建筑与保障房业务成长可期》2022-01-27
- 《精工钢构 (600496.SH): 盈利显著加速, 大幅扩产强化龙头优势》2021-08-31

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	12401	13993	15029	18747	20826
现金	3135	2766	2940	3375	4005
应收票据及应收账款	2169	2401	2853	5306	6113
其他应收款	345	359	447	549	672
预付账款	774	745	994	1154	1480
存货	1088	1359	1432	2001	2192
其他流动资产	4890	6363	6363	6363	6363
非流动资产	3406	4363	4529	4711	4866
长期投资	857	937	1062	1192	1312
固定资产	899	969	997	1013	1017
无形资产	312	366	371	379	391
其他非流动资产	1338	2090	2099	2127	2146
资产总计	15808	18357	19558	23458	25691
流动负债	8728	10475	10971	13948	15038
短期借款	1784	1950	2100	2200	2300
应付票据及应付账款	5301	6668	6986	9808	10699
其他流动负债	1643	1857	1884	1940	2038
非流动负债	238	326	293	261	228
长期借款	0	162	130	97	65
其他非流动负债	238	163	163	163	163
负债合计	8966	10801	11264	14209	15266
少数股东权益	16	37	45	55	67
股本	2013	2013	2013	2013	2013
资本公积	1744	1667	1667	1667	1667
留存收益	2987	3602	4325	5229	6336
归属母公司股东权益	6825	7519	8249	9194	10358
负债和股东权益	15808	18357	19558	23458	25691

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	424	-243	513	795	1001
净利润	645	699	810	1007	1234
折旧摊销	115	112	110	121	132
财务费用	117	113	118	134	144
投资损失	-66	-84	-56	-61	-51
营运资金变动	-476	36	-470	-406	-458
其他经营现金流	89	-1119	0	0	0
投资活动现金流	-104	-389	-220	-242	-236
资本支出	74	202	41	52	35
长期投资	-69	-62	-125	-130	-120
其他投资现金流	-99	-249	-304	-320	-321
筹资活动现金流	748	31	-120	-117	-134
短期借款	342	166	150	100	100
长期借款	-30	162	-32	-32	-32
普通股增加	202	0	0	0	0
资本公积增加	788	-78	0	0	0
其他筹资现金流	-554	-219	-238	-185	-202
现金净增加额	1066	-606	174	435	631

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	11484	15141	17338	21417	26264
营业成本	9683	13113	14958	18397	22465
营业税金及附加	43	38	68	79	91
营业费用	130	127	173	257	341
管理费用	356	443	572	728	919
研发费用	443	555	711	889	1129
财务费用	117	113	118	134	144
资产减值损失	-9	-26	0	0	0
其他收益	41	38	31	32	34
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	66	84	56	61	51
资产处置收益	7	4	0	0	0
营业利润	665	704	824	1025	1259
营业外收入	14	22	16	17	17
营业外支出	2	5	5	4	4
利润总额	677	721	835	1038	1272
所得税	31	21	25	31	38
净利润	645	699	810	1007	1234
少数股东损益	-3	13	8	10	12
归属母公司净利润	648	687	802	997	1221
EBITDA	806	879	987	1198	1432
EPS (元)	0.32	0.34	0.40	0.50	0.61

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	12.2	31.8	14.5	23.5	22.6
营业利润(%)	66.8	5.7	17.1	24.5	22.7
归属于母公司净利润(%)	60.7	6.0	16.8	24.2	22.5
获利能力					
毛利率(%)	15.7	13.4	13.7	14.1	14.5
净利率(%)	5.6	4.5	4.6	4.7	4.6
ROE(%)	9.4	9.3	9.8	10.9	11.8
ROIC(%)	7.5	7.6	8.0	9.0	9.8
偿债能力					
资产负债率(%)	56.7	58.8	57.6	60.6	59.4
净负债比率(%)	-16.6	-6.4	-7.0	-10.3	-14.5
流动比率	1.4	1.3	1.4	1.3	1.4
速动比率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	5.4	6.6	6.6	5.3	4.6
应付账款周转率	1.9	2.2	2.2	2.2	2.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.34	0.40	0.50	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	-0.12	0.26	0.39	0.50
每股净资产(最新摊薄)	3.39	3.74	4.10	4.57	5.15
估值比率					
P/E	14.1	13.3	11.4	9.2	7.5
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.9	9.9	8.7	6.9	5.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 7 月 12 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com