

精工钢构 (600496.SH)

业绩大增略超预期，盈利增长动力充足

业绩大幅增长略超预期，装配式及 EPC 业务开展良好。公司发布 2020 年业绩快报，全年实现营收 115.3 亿元，同增 13%；实现归母净利润 6.5 亿元，同增 62%，位于此前业绩预告区间上限，略超市场预期。**分季度看**，Q1/Q2/Q3/Q4 公司分别实现营收 24/24/30/38 亿元，同比变化 6%/-4%/16%/29%；分别实现归母净利润 1.3/2.7/4.9/6.5 亿元，同增 20%/88%/72%/73%。疫情下公司业绩逆势高增长，主要系高毛利装配式及 EPC 业务开展良好，新业务收入占比上升，驱动整体盈利水平提升所致。**现金流方面**，公司经营现金流净额为 4.6 亿元，较 2019 年流入收窄 0.9 亿元，主要系钢价上行趋势下，公司前期加大钢材储备所致。**接单方面**，2020 年公司新签订单 184 亿元，同增 30.8%，其中装配式及 EPC 业务新签订单 56 亿元，同增 103%，占比达 31%，较 2019 年大幅提升 11 个 pct，已成为公司成长新引擎，有望促公司迎“量质齐升”发展期。

2021 年订单与盈利增长动力充足，有望展现继续展现较好成长性。根据公告信息，2019 年公司新签订单中工业/公共/商业类订单占比分别为 67%/33%/15%。展望 2021 年，随着疫后经济不断恢复，制造业投资有望上行，工业类建设项目有望加快实施；商业类建设项目有望不断恢复；基建、地产投资有望保持平稳，公共类建设项目有望维持规模。EPC 与装配式正不断被产业认可，逐渐成为工程组织管理与建造方式主流方向，公司作为钢结构装配式 EPC 龙头有望集中受益，2021 年有望继续展现较好成长性。

技术加盟输出模式助力输出标准、快速布局。公司近年来持续将 GBS 集成建筑体系向全国积极推广，主要方式是对接各省市具有装配式建筑产业升级需求的传统总承包企业，通过技术加盟合作收取合作方资源费、后续设计费以及系统使用费，装配式建筑体系合作协议累计已落地 8 单，合计收取资源使用费已达 4 亿元。该模式利于公司快速扩大影响力和市占率，逐步形成精工钢构品牌，并在行业内推广精工钢构技术标准，助力公司以轻资产的模式快速打开全国市场，加速实现技术产品体系全国布局。

BIM 子公司“比姆泰克”实力突出，信息化利器有望为公司赋能。2020 年公司通过整合内部资源，成立独立子公司“比姆泰克”单独负责运营公司 BIM 业务，相比同业公司 BIM 技术而言，公司优势体现为：1) 依托全产业链经营，拥有较为丰富的数据资源和多场景应用经验，提升软件开发功能的适用性；2) 信息化团队同时囊括建筑业和软件开发行业专业人员，可将管理理念较好融入 BIM 产品。未来“比姆泰克”一方面可支撑公司数字化建设，为管理、项目实施、供应链协作赋能，另一方面也可对外提供行业信息化、数字化综合解决方案，有望成为公司新增增长点。

投资建议：我们预测 2020-2022 年公司归母净利为 6.5/8.2/10.3 亿元，EPS 为 0.32/0.41/0.51 元(2019-2022 年 CAGR 为 37%)，当前股价对应 PE 分别为 17/13/11 倍，鉴于公司装配式 EPC 业务稳步开拓，有望展现较好成长性，维持“买入”评级。

风险提示：钢材价格波动风险、装配式及 EPC 业务拓展不及预期风险、BIM 技术应用不及预期风险等。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,631	10,235	11,532	15,059	18,830
增长率 yoy (%)	32.1	18.6	12.7	30.6	25.0
归母净利润(百万元)	182	403	652	820	1,026
增长率 yoy (%)	193.0	122.0	61.7	25.7	25.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.09	0.20	0.32	0.41	0.51
净资产收益率(%)	3.7	7.6	9.4	10.6	11.8
P/E(倍)	60.4	27.2	16.8	13.4	10.7
P/B(倍)	2.2	2.1	1.6	1.4	1.3

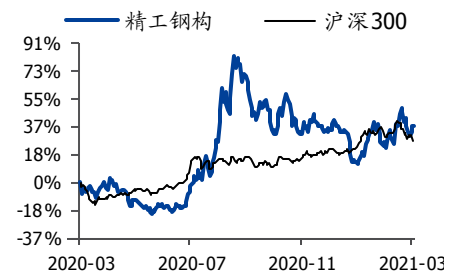
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
最新收盘价	5.40
总市值(百万元)	10,869.52
总股本(百万股)	2,012.87
其中自由流通股(%)	85.10
30 日日均成交量(百万股)	33.86

股价走势



作者

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号：S0680519070003

邮箱：liaowenqiang@gszq.com

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

相关研究

- 《精工钢构(600496.SH): 20 年业绩大增 50%-60%，装配式 EPC 与 BIM 拓展提速》2021-01-27
- 《精工钢构(600496.SH): 装配式 EPC 订单翻倍增长，高增长趋势明确》2021-01-08
- 《精工钢构(600496.SH): 省外拓展再提速，彰显 EPC 核心竞争力》2021-01-05



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	10278	10576	12946	16782	19295
现金	1857	2035	3098	3439	4043
应收票据及应收账款	1767	2049	2646	3629	4384
其他应收款	405	373	504	641	790
预付账款	1001	714	1219	1305	1851
存货	5206	5297	5371	7660	8119
其他流动资产	41	109	109	109	109
非流动资产	3036	3189	3161	3125	3094
长期投资	757	810	873	937	1000
固定资产	770	869	832	783	723
无形资产	270	317	308	298	296
其他非流动资产	1238	1192	1147	1107	1074
资产总计	13314	13765	16107	19907	22389
流动负债	7760	8188	8846	11798	13248
短期借款	1688	1442	1500	1550	1830
应付票据及应付账款	4526	5148	5610	8185	8871
其他流动负债	1546	1599	1736	2063	2548
非流动负债	653	294	368	422	456
长期借款	593	30	104	158	192
其他非流动负债	60	264	264	264	264
负债合计	8414	8482	9214	12220	13704
少数股东权益	24	19	18	16	12
股本	1810	1810	2013	2013	2013
资本公积	980	957	1754	1754	1754
留存收益	2016	2398	2988	3740	4658
归属母公司股东权益	4876	5264	6874	7671	8673
负债和股东权益	13314	13765	16107	19907	22389

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-234	546	459	482	606
净利润	181	400	651	818	1022
折旧摊销	100	113	99	103	107
财务费用	161	156	158	194	256
投资损失	2	-43	-17	-20	-19
营运资金变动	-742	-194	-433	-613	-759
其他经营现金流	63	113	0	0	0
投资活动现金流	-225	-84	-54	-48	-55
资本支出	162	96	-91	-100	-95
长期投资	-82	-46	-63	-69	-63
其他投资现金流	-145	-34	-208	-216	-214
筹资活动现金流	480	-667	658	-94	-106
短期借款	255	-247	58	50	120
长期借款	-509	-563	74	54	34
普通股增加	300	0	202	0	0
资本公积增加	648	-24	798	0	0
其他筹资现金流	-214	167	-475	-198	-260
现金净增加额	17	-201	1063	341	445

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8631	10235	11532	15059	18830
营业成本	7451	8681	9654	12380	15305
营业税金及附加	43	46	58	108	169
营业费用	113	146	163	229	339
管理费用	320	363	323	587	716
研发费用	293	402	471	663	847
财务费用	161	156	158	194	256
资产减值损失	69	2	6	15	22
其他收益	9	23	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	43	17	20	19
资产处置收益	5	6	0	0	0
营业利润	192	399	716	902	1194
营业外收入	15	14	13	12	14
营业外支出	6	5	6	6	6
利润总额	201	408	723	909	1202
所得税	20	8	72	91	180
净利润	181	400	651	818	1022
少数股东损益	-1	-3	-1	-2	-4
归属母公司净利润	182	403	652	820	1026
EBITDA	387	549	837	1010	1305
EPS (元)	0.09	0.20	0.32	0.41	0.51

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	32.1	18.6	12.7	30.6	25.0
营业利润(%)	135.8	107.7	79.4	26.0	32.4
归属于母公司净利润(%)	193.0	122.0	61.7	25.7	25.1
获利能力					
毛利率(%)	13.7	15.2	16.3	17.8	18.7
净利率(%)	2.1	3.9	5.7	5.4	5.4
ROE(%)	3.7	7.6	9.4	10.6	11.8
ROIC(%)	3.5	5.9	7.6	8.4	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	63.2	61.6	57.2	61.4	61.2
净负债比率(%)	12.3	0.0	-17.5	-18.5	-19.5
流动比率	1.3	1.3	1.5	1.4	1.5
速动比率	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	4.7	5.4	4.9	4.8	4.7
应付账款周转率	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.20	0.32	0.41	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.12	0.27	0.23	0.24	0.30
每股净资产(最新摊薄)	2.42	2.62	3.42	3.81	4.31
估值比率					
P/E	60.4	27.2	16.8	13.4	10.7
P/B	2.2	2.1	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	30.0	20.0	11.7	9.5	7.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

图表 1: 公司历史订单情况

季度	累计值 (亿元)						单季值 (亿元)		新业务累 计占比
	合计	同比	传统钢结构	同比	装配式及其他	同比	单季新签	单季同比	
2016Q2	39.06	56.3%	35.32	41.9%	3.74	3276.3%	21.68	53.2%	9.6%
2016Q3	54.14	22.6%	50.36	17.7%	3.78	172.3%	15.08	-21.4%	7.0%
2016Q4	70.04	26.4%	65.83	21.8%	4.21	203.3%	15.89	41.4%	6.0%
2017Q1	23.12	36.5%	20.25	25.2%	2.87	273.4%	23.12	36.5%	12.4%
2017Q2	49.90	27.8%	--	--	--	--	26.78	23.5%	--
2017Q3	86.26	59.3%	75.35	49.6%	10.90	188.4%	36.36	141.1%	12.6%
2017Q4	102.43	46.3%	88.67	39.1%	13.76	119.2%	16.17	1.8%	13.4%
2018Q1	31.08	34.4%	28.13	38.9%	2.95	3.0%	31.08	34.4%	9.5%
2018Q2	65.71	31.7%	--	--	--	--	34.63	29.3%	--
2018Q3	94.40	9.4%	83.63	11.0%	10.77	-1.2%	28.69	-21.1%	11.4%
2018Q4	122.70	19.8%	105.37	18.8%	17.33	25.9%	28.30	75.0%	14.1%
2019Q1	50.28	61.8%	50.11	71.7%	0.17	-91.0%	50.28	61.8%	0.3%
2019Q2	89.56	36.3%	--	--	--	--	39.28	13.4%	--
2019Q3	112.24	18.9%	--	--	--	--	22.68	-20.9%	--
2019Q4	140.42	14.5%	--	--	--	--	28.18	-0.4%	--
2020Q1	39.52	-21.4%	21.10	-57.9%	18.41	12685.0%	39.52	-21.4%	46.6%
2020Q2	99.74	11.4%	60.54	--	39.20	--	60.22	53.3%	39.3%
2020Q3	135.28	20.5%	95.28	13.6%	40.00	41.0%	35.54	56.7%	29.6%
2020Q4	183.68	30.8%	127.32	13.0%	56.36	103.0%	48.40	71.7%	30.7%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 2: 公司历史公告 EPC 订单列表

公告日期	项目名称	金额 (亿元)
2017-09-18	温州肯恩大学学生宿舍二区工程设计施工总承包项目	1.91
2018-04-25	温州市现代冷链物流中心项目南区(装配式建筑)建设工程总承包(EPC)	4.09
2018-11-21	绍兴南部综合交通枢纽建设工程项目	3.21
2018-12-24	绍兴技师学院(筹)(绍兴市职业教育中心)易地新建工程 EPC 总承包项目	6.04
2019-01-10	绍兴国际会展中心一期 B 区工程 EPC 项目	23.50
2020-01-07	新绍兴市体校建设项目 EPC 总承包	3.57
2020-01-07	绍兴市公用事业集团镜湖总部工程、JH-10-07-05 地块及周边道路建设工程 EPC 总承包	3.28
2020-03-24	绍兴市妇幼保健院(绍兴市儿童医院)建设项目	11.28
2020-06-30	杭州亚运会棒(垒)球体育文化中心项目 EPC 总承包	12.40
2020-10-14	丽水市水阁卫生院迁建工程设计施工采购 EPC 总承包项目	3.62
2021-01-04	甘肃省张掖奥体中心建设项目(EPC)总承包	4.34
2021-01-26	绍兴市稽山初级中学建设工程的施工总承包项目	1.95
合计		79.19

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 3: 公司推广装配式建筑体系合作协议项目明细

公告日期	项目名称	资源使用费金额 (亿)
2017/9/24	与宁夏城建集团有限公司签署推广装配式建筑体系的合作协议	0.5
2018/1/23	与注册于河北秦皇岛市的恒热投资控股有限公司、秦皇岛鑫石建筑工程有限公司、秦皇岛开发区第一建筑工程有限公司、中豪秦皇岛建筑发展有限公司签署了《关于在河北省秦皇岛市推广装配式建筑体系合作协议》	0.6
2018/8/30	与东跃建设有限公司签署了《关于在辽宁省盘锦市推广装配式建筑体系的合作协议》	0.5
2018/10/29	与太原高新置业有限公司、山西省工业设备安装集团有限公司、山西瑞冬欣和机电设备有限公司签署了《关于在山西省太原市进行装配式建筑产业的合作协议》	0.6
2019/4/23	与新乡牧野绿色建筑产业园发展有限公司签署了《关于在河南省新乡市进行装配式建筑产业的合作协议》	0.5
2019/6/5	与湖南嘉晟住建科技有限公司、怀化市鹤城区城市建设投资有限公司签署《关于在湖南省怀化市进行装配式建筑产业的合作协议》	0.5
2020/10/19	与临沂市罗庄区产业发展有限公司、天元建设集团有限公司签订装配式建筑体系合作协议	0.4
2020/12/17	与中科国建(海南)投资集团有限公司签订装配式建筑体系合作协议	0.4
合计		4.0

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

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所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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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：021-38934111

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