

精工钢构 (600496.SH)

Q1 业绩大幅预增超预期，转型 EPC 业务再获大单

Q1 业绩大幅预增超预期，传统业务及装配式技术加盟共同驱动业绩高增长。公司预告 2019Q1 实现业绩 0.96-1.09 亿元，同比大幅增长 279%-328%；实现扣非业绩 0.93-1.05 亿元，同比大幅增长 292%-342%，超市场预期。Q1 业绩大幅增长主要因公司装配式钢结构技术加盟业务实现收入约 0.5 亿元（预计净利率高于 90%），剔除钢结构技术加盟业务影响，预计公司 Q1 业绩增速仍有 60%-100%，主要因公司传统钢结构业务不断提高订单质量，积极采取合理控制开闭口合同比例、集中采购原材料等手段降低钢价波动影响，提高毛利水平。未来随着公司装配式钢结构业务持续落地，传统钢结构主业毛利率持续回升，业绩有望持续大幅增长。

Q1 订单大幅增长 62%，转型 EPC 业务成效显著。公司 Q1 新签订单 50.3 亿元，同比大幅增长 62%，增速较去年全年提升 42 个 pct，未来业绩增长动力充足。其中钢结构业务新承接订单 50.1 亿元，同比增长 72%；其他业务新承接订单 0.2 亿元，同比下降 91%。公司钢结构业务订单大幅增长主要系斩获总金额 23.5 亿元的“绍兴国际会展中心一期 B 区工程”EPC 大单，该订单签订标志着公司由分包转型 EPC 总包业务成效显著，有望持续提升产业链话语权与业务盈利能力。

技术与品牌优势显著，装配式业务有望驱动快速成长。公司传统钢结构业务以一系列标志性项目业绩保持强大品牌优势，装配式钢结构业务（PSC 体系）领先行业。公司未来有望通三路径实现转型升级与快速成长：1）传统钢结构业务持续开拓新兴细分领域；2）从专业施工向总包 EPC 转型，扩大规模同时增强产业链话语权与盈利能力；3）通过装配式技术合作输出技术、衍生产品与服务，带来全新增长点，促使公司从钢结构商向技术服务商转型。

政策推动装配式建筑应用加快，技术储备雄厚的行业龙头有望快速崛起。近期住建部外发《建筑市场监管司 2019 年工作要点》，强调要选择部分地区开展钢结构装配式住宅建设试点。推动试点项目落地，在试点地区保障性住房、装配式住宅建设和农村危房改造、易地扶贫搬迁中，明确一定比例的工程项目采用钢结构装配式建造方式，推动建立成熟的钢结构装配式住宅建设体系。装配式技术推广有望加速，储备雄厚的行业龙头有望快速崛起。

投资建议：我们预测 18/19/20 年公司业绩分别为 2.0/3.5/5.0 亿元，EPS 分别为 0.11/0.19/0.28 元（17-20 年 CAGR 为 100%），当前股价对应 PE 分别为 31/18/13 倍，鉴于公司装配式有望驱动高速增长，以及公司在业内的龙头地位，应享受一定估值溢价，维持“买入”评级。

风险提示：装配式建筑体系合作协议签署低于预期风险、原材料价格波动风险、市场竞争风险、利润率提升低于预期风险等。

财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6,071	6,533	8,051	9,984	12,496
增长率 yoy (%)	-15.7	7.6	23.2	24.0	25.2
归母净利润(百万元)	110	62	203	351	499
增长率 yoy (%)	-42.8	-43.4	226.6	73.4	42.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.06	0.03	0.11	0.19	0.28
净资产收益率(%)	2.9	1.6	3.9	6.5	8.4
P/E(倍)	57.7	101.9	31.2	18.0	12.7
P/B(倍)	1.7	1.6	1.2	1.2	1.1

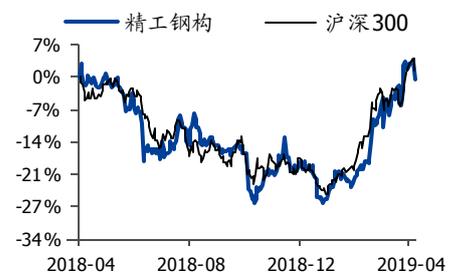
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	3.49
总市值(百万元)	6,318.45
总股本(百万股)	1,810.45
其中自由流通股(%)	83.43
30 日日均成交量(百万股)	23.35

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 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

研究助理 廖文强

邮箱：liaowenqiang@gszq.com

相关研究

1、《精工钢构(600496.SH): 技术引领, 装配式业务有望驱动快速成长》2019-04-04



图表 1: 公司公告技术加盟模式推广装配式建筑项目明细

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
合计		2.2

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：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

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 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com