

# 精工钢构 (600496.SH)

## 业绩大幅预增超预期，技术驱动未来持续成长

**2019年业绩大幅预增超预期，钢结构建筑渗透率提升驱动持续快速增长。**公司预告2019年实现归母净利润3.8-4.2亿元，同比大幅增长109%-131%，超市场预期，我们预计装配式技术加盟业务贡献业绩约3500万元，若剔除此业务影响，则公司2019年业绩增速为127%-154%。2019年实现扣非归母净利润3.3-3.7亿元，同比大幅增长115%-141%。近年来钢结构建筑渗透率不断提升，公司作为民营钢结构龙头，传统钢结构业务收入持续稳健增长，同时公司大力推进高利润率装配式建筑及EPC总承包业务，推动业绩快速增长。未来随着钢结构及装配式建筑需求不断增长，公司有望持续展现较好成长性。

**订单持续稳健增长，EPC及装配式建筑业务快速扩张。**公司2019年累计承接业务额140亿元，同比稳健增长15%；其中亿元以上的大订单61亿元，同比快速增长30%。分板块看，公共建筑/工业建筑新签订单分别增长85%/14%，商业建筑则基本与去年持平，公建订单大幅增长主要系公司积极拓展EPC业务，可实现“乙方的乙方”向“甲方的甲方”转变，提升产业链地位，进而有望改善盈利能力及现金流。装配式建筑业务方面，2019年公司新签两单集成建筑技术加盟业务，合计金额1亿元；2020年1月初，公司承接了“新绍兴体校项目”和“镜湖总部工程”两个装配式建筑EPC项目，合计金额6.9亿元，装配式建筑业务持续快速拓展。

**装配式技术实力雄厚，技术赋能驱动未来成长。**近期公司公告全资子公司绿筑科技为主要完成单位的“高层钢—混凝土混合结构的理论、技术与工程应用”项目获国家科学技术进步奖一等奖，为公司所获得的第6项国家科学技术进步奖（含5项二等奖），显示了公司在装配式建筑领域较强的技术优势。此次获奖技术为装配式建筑开启了钢与混凝土混合应用的发展方向，公司围绕该技术已构建了绿筑集成建筑PSC技术体系，可应用于住宅、公寓、学校、医院、办公楼领域，装配化率可达50%-95%，并以技术加盟模式在河北、山西和湖南等六地打开区域市场，在多个“装配式+EPC”项目上取得应用，获得了市场较高认可，未来有望持续受益于装配式建筑行业较快增长。

**投资建议：**我们预测19-21年公司归母净利润分别为3.9/5.1/6.4亿元，EPS分别为0.22/0.28/0.35元（18-21年CAGR为52%），当前股价对应PE分别为14.8/11.4/9.1倍，鉴于公司传统钢结构业务有望受益行业景气度、集中度提升，EPC及装配式建筑业务有望较快拓展，维持“买入”评级。

**风险提示：**钢结构行业景气度下行风险、EPC及装配式建筑业务拓展不及预期风险、钢材价格波动风险、市场竞争加剧风险等。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,533	8,631	9,649	12,297	15,845
增长率 yoy (%)	7.6	32.1	11.8	27.4	28.9
归母净利润(百万元)	62	182	390	508	636
增长率 yoy (%)	-43.4	193.0	114.7	30.2	25.2
EPS最新摊薄(元/股)	0.03	0.10	0.22	0.28	0.35
净资产收益率(%)	1.6	3.7	7.4	8.8	10.0
P/E(倍)	93.1	31.8	14.8	11.4	9.1
P/B(倍)	1.46	1.18	1.10	1.01	0.91

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	3.19
总市值(百万元)	5,775.32
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)	13.29

#### 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

##### 分析师 廖文强

执业证书编号：S0680519070003

邮箱：liaowenqiang@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《精工钢构(600496.SH)：发力EPC与装配式业务驱动快速增长》2020-01-06
- 2、《精工钢构(600496.SH)：高增长趋势明确，装配式技术合作加快推进》2019-04-23
- 3、《精工钢构(600496.SH)：业绩大幅增长193%符合预期，盈利能力大幅提升》2019-04-18



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	8357	10278	10923	14556	16768
现金	1238	1857	2016	2367	2777
应收票据及应收账款	1889	1767	2618	2847	3968
其他应收款	301	405	384	622	674
预付账款	371	1001	533	1422	1097
存货	4510	5206	5331	7257	8210
其他流动资产	48	41	41	41	41
<b>非流动资产</b>	3197	3036	3155	3286	3391
长期投资	718	757	800	842	884
固定资产	769	770	863	908	938
无形资产	272	270	267	251	233
其他非流动资产	1439	1238	1225	1284	1337
<b>资产总计</b>	11554	13314	14078	17842	20159
<b>流动负债</b>	6421	7760	8036	11010	12444
短期借款	1433	1688	1850	1900	1950
应付票据及应付账款	3486	4526	4425	6742	7562
其他流动负债	1502	1546	1761	2368	2932
<b>非流动负债</b>	1163	653	775	1076	1337
长期借款	1103	593	715	1016	1277
其他非流动负债	60	60	60	60	60
<b>负债合计</b>	7584	8414	8811	12086	13782
少数股东权益	4	24	24	24	24
股本	1510	1810	1810	1810	1810
资本公积	332	980	980	980	980
留存收益	1834	2016	2365	2826	3410
归属母公司股东权益	3966	4876	5243	5732	6353
<b>负债和股东权益</b>	11554	13314	14078	17842	20159

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	-568	-234	130	251	375
净利润	62	181	390	508	636
折旧摊销	98	100	93	108	120
财务费用	148	161	100	126	188
投资损失	-22	2	-23	-13	-12
营运资金变动	-838	-742	-430	-478	-557
其他经营现金流	-17	63	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-112	-225	-190	-226	-213
资本支出	155	162	78	89	113
长期投资	-427	-82	-42	-38	-42
其他投资现金流	-384	-145	-154	-176	-142
<b>筹资活动现金流</b>	425	480	218	326	248
短期借款	346	255	162	50	50
长期借款	324	-509	121	301	261
普通股增加	0	300	0	0	0
资本公积增加	0	648	0	0	0
其他筹资现金流	-244	-214	-65	-25	-64
<b>现金净增加额</b>	-258	17	159	351	410

**利润表 (百万元)**

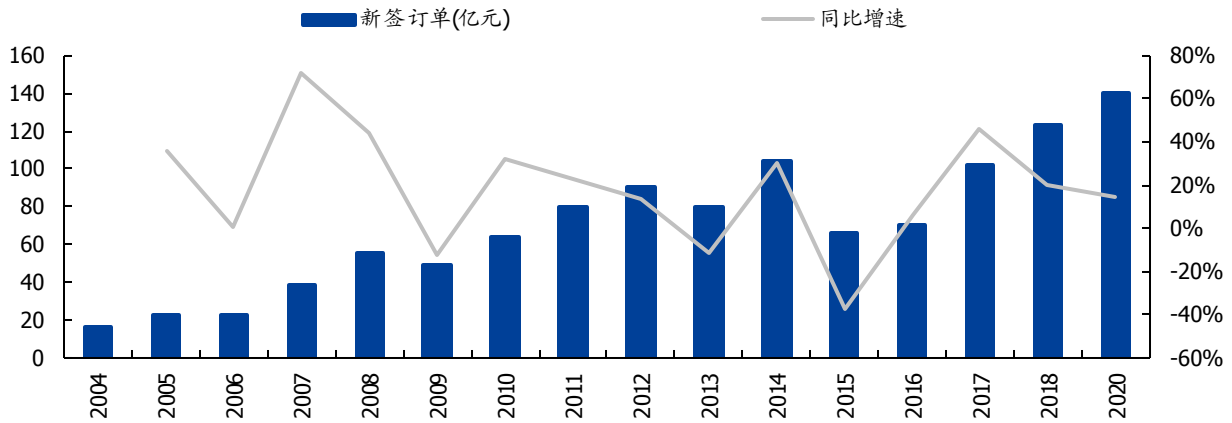
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	6533	8631	9649	12297	15845
营业成本	5780	7451	8324	10385	13302
营业税金及附加	38	43	86	91	108
营业费用	140	113	115	168	222
管理费用	361	320	289	406	555
研发费用	0	293	286	401	567
财务费用	148	161	100	126	188
资产减值损失	58	69	19	123	158
其他收益	11	9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	22	-2	23	13	12
资产处置收益	42	5	0	0	0
<b>营业利润</b>	81	192	452	611	758
营业外收入	6	15	17	14	13
营业外支出	6	6	7	6	6
<b>利润总额</b>	82	201	463	618	765
所得税	19	20	72	110	128
<b>净利润</b>	62	181	390	508	636
少数股东损益	0	-1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	62	182	390	508	636
EBITDA	302	387	626	803	963
EPS (元)	0.03	0.10	0.22	0.28	0.35

**主要财务比率**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	7.6	32.1	11.8	27.4	28.9
营业利润(%)	-36.7	135.8	135.3	35.1	24.1
归属于母公司净利润(%)	-43.4	193.0	114.7	30.2	25.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	11.5	13.7	13.7	15.6	16.1
净利率(%)	0.9	2.1	4.0	4.1	4.0
ROE(%)	1.6	3.7	7.4	8.8	10.0
ROIC(%)	2.3	3.5	5.6	6.3	7.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	65.6	63.2	62.6	67.7	68.4
净负债比率(%)	38.7	12.3	14.9	15.8	14.9
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.3	1.3
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.5	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	3.6	4.7	4.4	4.5	4.7
应付账款周转率	1.6	1.9	1.9	1.9	1.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.03	0.10	0.22	0.28	0.35
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.31	-0.13	0.07	0.14	0.21
每股净资产(最新摊薄)	2.19	2.69	2.90	3.17	3.51
<b>估值比率</b>					
P/E	93.1	31.8	14.8	11.4	9.1
P/B	1.5	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	24.2	16.5	10.5	8.4	7.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

图表 1: 公司历年新签订单额及同比增速



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 2: 公司公告 EPC 工程总承包项目汇总

公告日期	项目名称	金额(亿)
2017/9/18	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
2018/4/25	温州市现代冷链物流中心项目南区(装配式建筑)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)易地新建工程 EPC 总承包项目	6.04
2019/1/10	绍兴国际会展中心一期 B 区工程 EPC 项目	23.50
2020/1/7	新绍兴市体校建设项目 EPC 总承包	3.57
2020/1/7	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
<b>合计</b>		<b>45.60</b>

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