

精工钢构(600496)

报告日期: 2023年04月18日

**全年归母净利润同比稳增 3%，新老市场持续开拓、双轮驱动带动订单高增**  
**——精工钢构 2022 年报数据分析**

**投资要点**

- **2022 年归母净利润同比稳增 2.8%，工业建筑/公共建筑营收保持高增长**

1) **总体看**，2022 年公司实现营收 156.18 亿元，同比+3.2%，录得归母净利润/扣非净利润 7.06/6.76 亿元，同比+2.8%/+6.6%。2022 年全年实现钢结构销量 112 万吨，同比+10.2%。

2) **分业务看**，工业建筑/公共建筑分别实现营收 98.2/27.1 亿元，同比分别+18.3%/+17.0%；EPC 业务/专利授权/其他主营业务分别实现营收 26.6/0.9/1.7 亿元，同比-35.6%/+119.2%/9.7%。EPC 业务或受此前疫情等不利因素影响、施工进度放缓拖累营收结转节奏，专利授权业务克服不利因素影响实现逆势高增长。
- **毛利率稳步提升 0.74pct，现金流明显改善**

1) **毛利率稳步提升**：2022 年公司综合毛利率录得 14.13%，较 2021 年同期同比上升 0.74pct，毛利率小幅提升。

2) **费用率管控得当**：2022 年公司期间费用率 8.53%，其中管理/研发/财务/销售费用率分别 3.10%/3.82%/0.65%/0.96%；较去年同期分别+0.18/+0.15/-0.09/+0.12pct；其中管理费用率主要受折旧摊销加大及中介咨询服务费用增加所致；销售费用率提升主要系公司加大营销支出影响；研发费用方面，主要系公司重视技术研发，持续加大技术研发投入，为公司技术实力奠定扎实基础。

3) **现金流明显改善**：2022 年公司经营性现金流净额-1.7 亿元，较 21 年同期-2.4 亿元多流入 0.7 亿元，资金情况稳步改善。
- **客户复购粘性良好，新兴市场开拓顺利，新签订单保持高质量增长**

2022 年公司新签合同额 187.6 亿元，同比+10.7%，其中公共建筑/工业建筑/EPC 及装配式新签分别 70/86.4/28.5 亿元，同比+6.9%/+19.2%/-3.1%。23Q1 公司新签合同额 55 亿元，同比/环比增长 23.4%/32.9%；其中工业建筑/公共建筑/EPC 业务新签订单合同额分别 28.9/12.3/13.1 亿元，同比+13.6%/-19%/+241%。公司工业建筑类项目新签合同额持续高增长，主要由已有市场的稳定发力及新兴市场持续开拓双轮驱动；客户扩产需求旺盛、忠诚度高，23Q1 订单中老客户占比高达 76%，较 2022 年的 57%占比、大幅提升 19pct，客户粘性进一步增强。
- **板块高成长性可期，BIPV 布局提速、差异化竞争优势凸显**

1) **行业端**：随“双碳”战略的深化推进以及各地装配式建筑政策的连续出台，国内市场对钢结构建筑需求有望提升。

2) **公司端**：公司技术储备深厚，有望进一步保持高质量发展。2022 年全年，工业建筑类项目中来源于老客户的订单占比达 57%，客户复购粘性良好；同时，公司持续深化工业建筑细分领域产品研发、优化新兴产业布局、与多家行业龙头客户达成战略合作，新签订单中新兴产业客户达 70%以上，充分保障未来业绩。

3) **BIPV 业务**：公司依托屋面客户资源、自身技术优势等，推进光储业务战略，助力增厚公司主业；未来有望持续打造差异化竞争优势，实现业绩新增长。
- **盈利预测及估值**

预计公司 2023~2025 年实现营业收入 185.09、216.54、251.02 亿元，同比增长 18.51%、16.99%、15.92%，实现归母净利润 8.57、10.26、12.27 亿元，同比增长 21.36%、19.79%、19.58%，对应 PE 为 9.54、7.96、6.66 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示**

钢结构装配式建筑渗透率提升速度不及预期；固定资产投资增速不及预期，全国 BIPV 推进力度不及预期。

**投资评级：买入(维持)**

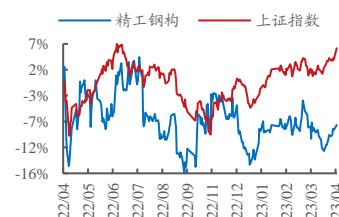
分析师: 匡培钦  
执业证书号: S1230520070003  
kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理: 陈依晗  
chenyihan@stocke.com.cn

**基本数据**

收盘价	¥ 4.19
总市值(百万元)	8,433.98
总股本(百万股)	2,012.88

**股票走势图**



**相关报告**

- 1 《一季度新签环比高增 33%，业务承接提速、看好业绩高速增长!》 2023.04.06
- 2 《订单稳增 11%，新业务取得突破，与国电投集团合作携手开拓 BIPV 领域 ——精工钢构 2022 年经营数据分析》 2023.01.12
- 3 《Q3 单季净利同增+18.7%，业绩迎复苏，看好未来业绩空间 ——精工钢构 2022 年三季度报告点评》 2022.10.28

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15618	18509	21654	25102
(+/-) (%)	3.15%	18.51%	16.99%	15.92%
归母净利润	706	857	1026	1227
(+/-) (%)	2.81%	21.36%	19.79%	19.58%
每股收益(元)	0.35	0.43	0.51	0.61
P/E	11.57	9.54	7.96	6.66

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	17197	19017	22125	25038
现金	4391	6621	8452	10293
交易性金融资产	20	7	9	12
应收账款	2767	3379	4046	4792
其它应收款	268	435	464	519
预付账款	503	924	945	1052
存货	1327	1258	1315	1300
其他	7922	6393	6893	7070
<b>非流动资产</b>	4712	5034	5377	5564
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	999	931	956	962
固定资产	1193	1429	1710	1955
无形资产	404	416	436	450
在建工程	323	415	477	384
其他	1793	1843	1799	1811
<b>资产总计</b>	21909	24051	27502	30602
<b>流动负债</b>	11078	12170	14466	16218
短期借款	1283	1411	1552	1707
应付款项	7528	8509	10203	11686
预收账款	1632	967	1697	1639
其他	636	1283	1014	1186
<b>非流动负债</b>	2823	2995	3218	3454
长期借款	649	949	1149	1349
其他	2174	2046	2068	2104
<b>负债合计</b>	13901	15165	17684	19671
少数股东权益	27	34	43	51
归属母公司股东权益	7980	8851	9775	10880
<b>负债和股东权益</b>	21909	24051	27502	30602

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	(170)	2338	2214	2038
净利润	713	864	1035	1235
折旧摊销	135	107	118	131
财务费用	102	210	208	205
投资损失	(76)	(75)	(78)	(76)
营运资金变动	(518)	1520	1009	652
其它	(526)	(288)	(78)	(108)
<b>投资活动现金流</b>	(596)	(297)	(433)	(226)
资本支出	(411)	(408)	(434)	(255)
长期投资	(57)	67	(26)	(5)
其他	(129)	44	26	34
<b>筹资活动现金流</b>	1746	189	51	28
短期借款	(667)	128	141	155
长期借款	487	300	200	200
其他	1926	(239)	(290)	(327)
<b>现金净增加额</b>	980	2230	1832	1840

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	15618	18509	21654	25102
营业成本	13411	15907	18615	21579
营业税金及附加	52	57	70	79
营业费用	150	185	212	241
管理费用	484	574	676	791
研发费用	597	709	834	979
财务费用	102	210	208	205
资产减值损失	(29)	(30)	(30)	(30)
公允价值变动损益	0	85	91	96
投资净收益	76	75	78	76
其他经营收益	28	39	36	34
<b>营业利润</b>	732	886	1065	1275
营业外收支	8	12	13	11
<b>利润总额</b>	741	898	1077	1287
所得税	28	34	42	51
<b>净利润</b>	713	864	1035	1235
少数股东损益	7	7	9	8
<b>归属母公司净利润</b>	706	857	1026	1227
EBITDA	969	1201	1388	1610
EPS (最新摊薄)	0.35	0.43	0.51	0.61

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	3.15%	18.51%	16.99%	15.92%
营业利润	4.07%	20.99%	20.18%	19.79%
归属母公司净利润	2.81%	21.36%	19.79%	19.58%
<b>获利能力</b>				
毛利率	14.13%	14.06%	14.03%	14.04%
净利率	4.56%	4.67%	4.78%	4.92%
ROE	9.07%	10.15%	10.98%	11.83%
ROIC	7.82%	9.25%	9.62%	10.01%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	63.45%	63.05%	64.30%	64.28%
净负债比率	14.64%	15.96%	15.74%	15.95%
流动比率	1.55	1.56	1.53	1.54
速动比率	1.43	1.46	1.44	1.46
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.78	0.81	0.84	0.86
应收账款周转率	6.35	6.46	6.43	6.40
应付账款周转率	3.06	3.19	3.21	3.17
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.35	0.43	0.51	0.61
每股经营现金	-0.08	1.16	1.10	1.01
每股净资产	3.96	4.40	4.86	5.41
<b>估值比率</b>				
P/E	11.57	9.54	7.96	6.66
P/B	1.02	0.92	0.84	0.75
EV/EBITDA	6.03	3.42	1.92	0.76

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>