

精工钢构(600496)

报告日期: 2023年04月28日

业绩表现平稳, 经营现金流改善、订单高增, 看好未来业绩空间

——精工钢构 2023 年一季度报告分析

投资要点

- 2023 年 Q1 业绩表现平稳, 毛利率录得 14.0%, 盈利能力增强**
营收&归母净利: 公司 23Q1 实现营收 37.21 亿元, 同比+0.2%; 对应录得归母净利/扣非净利分别 1.80/1.79 亿元, 同比增加 0.7%/7.1%, 业绩整体维稳。**毛利率:** 23Q1 毛利率录得 14.0%, 同比/环比+0.7/+1.2pct, 公司盈利能力提升。
- 费用率略有增加, 现金流改善、收现比提升**
1) 费用率: 23Q1 期间费用率 9.6%, 同比/环比均上升 1.1pct。**拆分看:** 23Q1 销售/管理/财务/研发费用率 1.18%/3.71%/0.37%/4.34%, 较 22Q1 分别+0.2/+0.6/-0.2/+0.4pct, 管理及研发费用率提升较多, 推测研发费用提升主要系公司坚持“创新驱动的钢结构建筑科技型平台公司”战略定位, 持续推动技术自主创新研发; 管理费用增加可能系折旧摊销及办公支出增加影响。
2) 现金流: 公司 23Q1 经营现金流净额-1.96 亿元, 现金流较去年同期多流入 0.88 亿元, 现金流改善明显; 对应收现比 1.27 (去年同期 1.21, 22Q4 收现比 0.85), 同比环比均有所提升, 推测工程款回款速度加快。
- Q1 新签订单同比/环比高增 23%/33%, 业务承接提速、看好业绩高增长**
 23Q1 公司新签合同额 55.0 亿元, 同比/环比增长 23.4%/32.9%; 钢结构销量方面, 公司 23Q1 实现钢结构销量 25.2 万吨, 同比增长 15.7%, 复工复产后, 公司整体业务承接加速, 业务发展呈现高景气度。
- 板块高成长性可期, BIPV 业务优势有望增厚整体业绩**
1) 行业端: 短期装配式钢结构需求回升, 中长期政策持续加码、叠加“双碳”战略背景, 钢结构板块高成长性可期。
2) 公司端: 一方面, 公司钢结构主业发展模式占优, 发力 EPC 项目和“专利授权”业务, 凭借智能制造、建筑信息化 (BIM+IoT) 研发、全面资质等三重竞争优势, 有望实现订单体量、盈利能力新突破; 另一方面, 公司抓住双碳政策东风和建筑碳减排发展机遇, 凭借分布式光伏业务优势, 有效强化主业的差异化竞争力, 预期未来将带动整体业务盈利能力提升。**中长期看, 双碳”战略下, 公司有望凭借分布式光伏 EPC 工程技术优势、渠道优势, 加快光伏建筑一体化业务进程, 加速转型成为绿色低碳建筑集成服务商。**
- 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 8.57、10.26、12.27 亿元, 同比增长 21.36%、19.79%、19.58%, 对应 PE 为 9.35、7.80、6.53 倍。维持“买入”评级。
- 风险提示**
 钢结构渗透率提升速度不及预期; 钢材价格波动; 固投增速不及预期。

投资评级: 买入(维持)

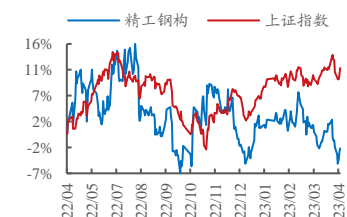
分析师: 匡培钦
执业证书号: S1230520070003
kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理: 陈依晗
chenyihan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 3.98
总市值(百万元)	8,011.27
总股本(百万股)	2,012.88

股票走势图



相关报告

- 《全年归母净利同比稳增 3%, 新老市场持续开拓、双轮驱动带动订单高增》2023.04.19
- 《一季度新签环比高增 33%, 业务承接提速、看好业绩高增长!》2023.04.06
- 《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

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	11.35	9.35	7.80	6.53

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
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	21909	24051	27502	30602
流动负债	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
非流动负债	2823	2995	3218	3454
长期借款	649	949	1149	1349
其他	2174	2046	2068	2104
负债合计	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
负债和股东权益	21909	24051	27502	30602

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(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)
投资活动现金流	(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
筹资活动现金流	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)
现金净增加额	980	2230	1832	1840

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	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
营业利润	732	886	1065	1275
营业外收支	8	12	13	11
利润总额	741	898	1077	1287
所得税	28	34	42	51
净利润	713	864	1035	1235
少数股东损益	7	7	9	8
归属母公司净利润	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
成长能力				
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%
获利能力				
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%
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标(元)				
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
估值比率				
P/E	11.35	9.35	7.80	6.53
P/B	1.00	0.91	0.82	0.74
EV/EBITDA	6.03	3.29	1.81	0.66

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>