

# 精工钢构 (600496)

证券研究报告

2020年07月09日

## 订单金额再创新高，股债融资蓄力远航

### Q2 订单金额增速明显提升，EPC 及装配式业务持续发力

近日，公司公布了 2020 年半年度经营数据公告，公司累计承接新业务 231 项，累计承接金额 99.74 亿元，较去年同期增长 11.37%，创下历史同期最高水平，其中公司 EPC 及装配式业务累计承接订单 39.2 亿元，比去年全年完成量还要多 11.43 亿。二季度单季承接 60.22 亿元，同比增长 53.35%，一季度订单同比下降 21.4%，二季度订单提速明显。1-6 月 EPC 及装配式业务承接 39.20 亿元，新业务占比达到 39%。2020 年受到“新冠”疫情的影响，企业复工开工推迟的情况下，仍能交出如此亮眼的成绩，实属不易。

### 增资扩募有序进行，助推企业快速扩张

公司前期披露的定增计划日前已经获得中国证监会发审委审核通过，本次定增数量不超过 5.43 亿股，不超过本次非公开发行前公司总股本的 30%，拟募集资金总额不超过 10 亿元，主要用于绍兴国际会展中心 EPC 项目和绍兴南部交通枢纽建设工程 EPC 项目，除股权融资外，公司此前在债券市场也有融资动作，通过浙江精工拟在北京金融资产交易所申请发行不超过人民币 10 亿元的债权融资计划，公司通过股、债双腿迈进，有序增资扩募，为 EPC 模式快速推进“充足电力”，公司进入快速扩张周期，近三年公司资产负债率逐年下降，由 2017 年 65.64% 下降到 2019 年 61.62%，通过增资扩募，资产负债率预计将会进一步下降。

### 装配式政策持续落地，钢结构扶摇直上

2019 年钢结构建筑占到了装配式建筑的 30.4%，海南、河北、四川等地明确指出在农村危房改造、人才公寓、保障性住房中鼓励使用钢结构装配式建造方式，浙江作为钢结构大省，2018 年提出累计建成钢结构装配式住宅 500 万平方米以上，其中钢结构装配式农房 20 万平方米以上，加之今年新土改政策给农村市场带来万亿增量，钢结构将大有可为，2020 年是十三五收官之年，按照惯例，预计各省市将超额完成计划目标，包括钢结构在内的装配式建筑市场将迎来广阔前景。

### 投资建议

近年来装配式建筑政策落地速度很快，我们认为受益于装配式政策推动，钢结构行业将进入到快速扩张周期，考虑到公司二季度订单提速明显，公司新签订单金额再创新高，且公司通过增资扩募壮大了实力，为公司后续持续推进 EPC 业务蓄力待发，新业务稳步提升，将会公司带来新的增长点，我们将 2020-2022 年 EPS 由之前的 0.29、0.36、0.43 元/股调高为 0.29、0.38、0.49 元/股，对应 PE 分别为 14、11、8 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**政策推动不及预期；钢结构行业景气度下降；订单转化不及预期

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,630.59	10,235.45	12,814.21	16,003.42	19,888.09
增长率(%)	32.11	18.59	25.19	24.89	24.27
EBITDA(百万元)	723.53	1,137.22	784.50	997.85	1,197.01
净利润(百万元)	181.71	403.32	520.41	679.95	881.62
增长率(%)	192.98	121.95	29.03	30.66	29.66
EPS(元/股)	0.10	0.22	0.29	0.38	0.49
市盈率(P/E)	39.65	17.87	13.85	10.60	8.17
市净率(P/B)	1.48	1.37	1.27	1.13	0.99
市销率(P/S)	0.83	0.70	0.56	0.45	0.36
EV/EBITDA	6.44	3.81	7.83	5.58	4.24

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	建筑装饰/专业工程
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	3.98 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,810.45
流通 A 股股本(百万股)	1,510.45
A 股总市值(百万元)	7,205.57
流通 A 股市值(百万元)	6,011.57
每股净资产(元)	2.97
资产负债率(%)	61.78
一年内最高/最低(元)	4.34/2.53

### 作者

**唐笑** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030004  
tangx@tfzq.com

**岳恒宇** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517040005  
yuehengyu@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《精工钢构-公司点评:订单、收入双超百亿，定增赋能转型总承包》2020-04-19
- 2 《精工钢构-公司点评:装配式总承包业务订单大增，业绩预告符合预期》2020-01-19
- 3 《精工钢构-季报点评:订单营收稳健提升，一季度延续高增长》2019-04-23

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,857.03	2,035.43	2,839.42	3,217.07	3,648.96
应收票据及应收账款	1,767.43	2,048.77	2,508.82	2,877.22	3,421.78
预付账款	1,001.37	713.69	528.82	867.67	760.14
存货	5,206.45	5,296.80	5,168.83	5,309.23	5,529.23
其他	446.21	481.44	591.17	457.30	799.66
<b>流动资产合计</b>	<b>10,278.49</b>	<b>10,576.13</b>	<b>11,637.07</b>	<b>12,728.50</b>	<b>14,159.76</b>
长期股权投资	757.39	810.02	810.02	810.02	810.02
固定资产	770.03	869.45	936.60	986.32	1,012.60
在建工程	287.52	218.03	166.82	148.09	118.85
无形资产	270.04	317.23	306.01	294.80	283.59
其他	950.56	974.45	628.47	669.84	729.15
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,035.54</b>	<b>3,189.17</b>	<b>2,847.91</b>	<b>2,909.07</b>	<b>2,954.21</b>
<b>资产总计</b>	<b>13,314.03</b>	<b>13,765.30</b>	<b>14,484.97</b>	<b>15,637.57</b>	<b>17,113.97</b>
短期借款	1,688.35	1,441.65	1,400.00	1,400.00	1,400.00
应付票据及应付账款	4,526.11	5,147.79	5,382.83	5,867.30	6,213.34
其他	1,545.82	1,598.65	1,395.52	1,523.81	1,777.84
<b>流动负债合计</b>	<b>7,760.28</b>	<b>8,188.08</b>	<b>8,178.36</b>	<b>8,791.11</b>	<b>9,391.18</b>
长期借款	181.26	0.00	0.00	6.00	6.00
应付债券	412.10	30.00	474.27	305.46	269.91
其他	60.00	264.31	128.10	150.80	181.07
<b>非流动负债合计</b>	<b>653.37</b>	<b>294.31</b>	<b>602.37</b>	<b>462.26</b>	<b>456.98</b>
<b>负债合计</b>	<b>8,413.65</b>	<b>8,482.39</b>	<b>8,780.73</b>	<b>9,253.37</b>	<b>9,848.16</b>
少数股东权益	24.03	18.98	18.98	18.98	18.98
股本	1,810.45	1,810.45	1,810.45	1,810.45	1,810.45
资本公积	980.29	956.76	956.76	956.76	956.76
留存收益	2,996.31	3,354.41	3,874.83	4,554.78	5,436.39
其他	(910.68)	(857.69)	(956.76)	(956.76)	(956.76)
<b>股东权益合计</b>	<b>4,900.38</b>	<b>5,282.91</b>	<b>5,704.25</b>	<b>6,384.20</b>	<b>7,265.82</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>13,314.03</b>	<b>13,765.30</b>	<b>14,484.97</b>	<b>15,637.57</b>	<b>17,113.97</b>

  

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	181.15	399.99	520.41	679.95	881.62
折旧摊销	99.92	112.90	55.27	60.21	64.17
财务费用	161.49	175.09	118.58	132.60	90.53
投资损失	2.03	(44.60)	(20.94)	(23.00)	(3.22)
营运资金变动	(749.57)	(526.73)	85.03	(126.41)	(457.31)
其它	70.72	429.36	0.00	0.00	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>(234.26)</b>	<b>546.01</b>	<b>758.36</b>	<b>723.35</b>	<b>575.80</b>
资本支出	141.47	23.16	196.20	57.30	19.73
长期投资	39.70	52.63	0.00	0.00	0.00
其他	(406.27)	(159.33)	(235.27)	(114.30)	(66.51)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(225.09)</b>	<b>(83.53)</b>	<b>(39.06)</b>	<b>(57.00)</b>	<b>(46.78)</b>
债权融资	2,401.72	1,772.05	2,074.40	1,918.30	1,911.70
股权融资	567.96	(150.28)	(217.47)	(132.41)	(90.34)
其他	(2,489.65)	(2,288.46)	(1,772.24)	(2,074.59)	(1,918.49)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>480.03</b>	<b>(666.69)</b>	<b>84.69</b>	<b>(288.70)</b>	<b>(97.13)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>20.68</b>	<b>(204.21)</b>	<b>803.99</b>	<b>377.65</b>	<b>431.89</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>8,630.59</b>	<b>10,235.45</b>	<b>12,814.21</b>	<b>16,003.42</b>	<b>19,888.09</b>
营业成本	7,450.86	8,681.38	10,831.50	13,479.49	16,685.97
营业税金及附加	43.07	46.33	58.95	73.62	91.00
营业费用	112.64	146.02	193.49	248.05	314.23
管理费用	320.08	362.72	452.34	564.92	702.05
研发费用	293.21	402.49	516.41	664.14	894.96
财务费用	161.35	156.41	118.58	132.60	90.53
资产减值损失	69.20	2.48	53.23	58.55	70.27
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(2.03)	42.97	20.94	23.00	3.22
其他	(9.89)	(4.28)	(41.87)	(46.00)	(6.44)
<b>营业利润</b>	<b>192.10</b>	<b>398.93</b>	<b>610.64</b>	<b>805.05</b>	<b>1,042.31</b>
营业外收入	15.50	14.25	11.88	5.00	5.88
营业外支出	6.23	5.26	5.77	5.75	5.59
<b>利润总额</b>	<b>201.37</b>	<b>407.92</b>	<b>616.75</b>	<b>804.29</b>	<b>1,042.60</b>
所得税	20.22	7.93	96.34	124.34	160.98
<b>净利润</b>	<b>181.15</b>	<b>399.99</b>	<b>520.41</b>	<b>679.95</b>	<b>881.62</b>
少数股东损益	(0.56)	(3.33)	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>181.71</b>	<b>403.32</b>	<b>520.41</b>	<b>679.95</b>	<b>881.62</b>
每股收益(元)	0.10	0.22	0.29	0.38	0.49

  

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	32.11%	18.59%	25.19%	24.89%	24.27%
营业利润	135.84%	107.67%	53.07%	31.84%	29.47%
归属于母公司净利润	192.98%	121.95%	29.03%	30.66%	29.66%
<b>获利能力</b>					
毛利率	13.67%	15.18%	15.47%	15.77%	16.10%
净利率	2.11%	3.94%	4.06%	4.25%	4.43%
ROE	3.73%	7.66%	9.15%	10.68%	12.17%
ROIC	6.91%	11.32%	14.11%	17.14%	20.25%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	63.19%	61.62%	60.62%	59.17%	57.54%
净负债率	11.12%	-4.99%	-13.41%	-20.34%	-23.91%
流动比率	1.32	1.29	1.42	1.45	1.51
速动比率	0.65	0.64	0.79	0.84	0.92
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	4.72	5.36	5.62	5.94	6.31
存货周转率	1.78	1.95	2.45	3.05	3.67
总资产周转率	0.69	0.76	0.91	1.06	1.21
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.10	0.22	0.29	0.38	0.49
每股经营现金流	-0.13	0.30	0.42	0.40	0.32
每股净资产	2.69	2.91	3.14	3.52	4.00
<b>估值比率</b>					
市盈率	39.65	17.87	13.85	10.60	8.17
市净率	1.48	1.37	1.27	1.13	0.99
EV/EBITDA	6.44	3.81	7.83	5.58	4.24
EV/EBIT	7.36	4.16	8.43	5.94	4.48

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com