

Q3 业绩恢复增长，延后需求有望持续释放 增持（维持）

2020 年 10 月 28 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证号：S0600520080001

huangrl@dwzq.com

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	475	476	619	827
同比（%）	4.96%	0.11%	30.24%	33.53%
归母净利润（百万元）	84	87	118	162
同比（%）	5.83%	3.35%	36.18%	36.98%
每股收益（元/股）	1.20	0.93	1.27	1.73
P/E（倍）	27.82	35.90	26.36	19.24

事件：公司发布业绩公告：2020 年前三季度实现收入 3.30 亿，同比-6.94%；归母净利润 6432.96 万，同比-6.20%；扣非后归母净利润 5767.47 万，同比-10.94%。Q3 单季度收入 1.20 亿，同比-6.57%；归母净利润 2373.76 万，同比+11.02%。

投资要点

■ Q3 业绩恢复增长，延后需求有望持续释放

公司业绩下滑幅度较 Q2 进一步缩窄，主要系国内钢筋需求旺盛及设备渗透率提升带来的需求确定性。上半年疫情对于公司生产、发货、验收影响大，随着下游基建地产复苏，海外疫情得到缓解，公司延后需求有望持续释放。公司 Q3 单季业绩增速已经恢复正常水平，我们预计 Q4 增长态势将得到延续。

■ 盈利能力保持高水平，费用结构持续优化

2020 年前三季度公司综合毛利率 46.60%，同比小幅-1.71 pct，我们判断系产品及客户结构波动导致；期间费用率进一步下降至 20.87%，同比-0.98pct，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.44/-0.33/+0.87/-1.08pct，财务费用率显著减少，主要系上市募资减少了短期借款及利息费用；研发费用率逆势上升，高技术壁垒及利润率有望保持；销售净利率 19.79%，同比+0.03pct，其中 Q3 单季净利率同比+2.99pct，主要系毛利率提升及减值损失减少。

2020 年前三季度公司经营性现金流净额 4220.62 万元，同比-35.40%，降幅持续缩窄；其中 Q3 单季度经营性现金流净额 1568.45 万元，同比+240.05%，回款复苏态势良好。

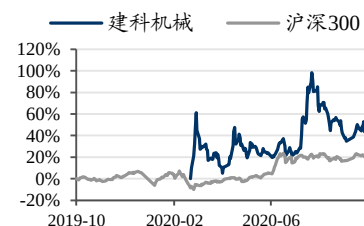
■ 国内数控钢筋行业仍处于快速发展期，看好龙头长期发展

目前我国钢筋加工渗透率仅 10%，远低于发达国家 70%的水平。假定国内钢筋产量每年按 5%增速稳步提升，钢筋自动化加工渗透率按每年 1.5%/3%/4.5%速度提升，我们预计到 2025 年我国数控钢筋加工设备市场规模达 17.8、27.9 和 38.0 亿元，2019-2025 行业复合增速分别为 9.5%、18%和 24.2%。目前公司国内份额达 60%以上，有望充分受益行业发展红利。公司近三年平均产能利用率达 90%以上，上市募投项目预计将提升产能 82.3%，未来行业地位有望进一步巩固。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.93/1.27/1.73 元，对应当前股价动态 PE 分别为 35.90/26.36/19.24 X。考虑到未来国内钢筋需求维持高位，数控加工装备行业增长确定性强，公司产能扩下份额有望加速提升，维持“增持”评级。

风险提示：基建项目开工不及预期；竞争加剧导致利润率下滑；原材料价格大幅上涨；应收账款回收风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.37
一年最低/最高价	19.76/47.58
市净率(倍)	3.48
流通 A 股市值(百万元)	780.86

基础数据

每股净资产(元)	9.60
资产负债率(%)	19.15
总股本(百万股)	93.56
流通 A 股(百万股)	23.40

相关研究

1、《建科机械（300823）：数控钢筋设备龙头，将充分受益行业发展》2020-09-05

建科机械三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	610	921	1001	1220	营业收入	475	476	619	827
现金	153	386	309	302	减:营业成本	247	249	319	420
应收账款	250	326	424	567	营业税金及附加	7	10	12	17
存货	203	205	263	345	营业费用	51	57	74	99
其他流动资产	4	4	5	6	管理费用	33	62	80	105
非流动资产	250	356	451	477	财务费用	5	1	-0	0
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-5	0	0	0
固定资产	175	248	335	379	加:投资净收益	0	0	0	0
在建工程	0	35	45	28	其他收益	-39	2	2	2
无形资产	62	60	58	56	营业利润	99	99	136	188
其他非流动资产	13	13	13	13	加:营业外净收支	1	3	3	3
资产总计	860	1277	1452	1697	利润总额	99	102	139	191
流动负债	333	345	420	527	减:所得税费用	13	15	21	29
短期借款	83	83	83	83	少数股东损益	2	0	0	0
应付账款	128	130	166	218	归属母公司净利润	84	87	118	162
其他流动负债	122	133	171	226	EBIT	133	100	136	188
非流动负债	3	3	3	3	EBITDA	157	124	168	229
长期借款	0	0	0	0	重要财务与估值指标				
其他非流动负债	3	3	3	3	每股收益(元)	1.20	0.93	1.27	1.73
负债合计	336	349	424	531	每股净资产(元)	7.41	9.88	10.95	12.43
少数股东权益	4	4	4	4	发行在外股份(百万股)	70	94	94	94
归属母公司股东权益	520	924	1025	1163	ROIC(%)	19.3%	12.1%	13.3%	15.6%
负债和股东权益	860	1277	1452	1697	ROE(%)	16.2%	9.4%	11.6%	14.0%
现金流量表 (百万元)					毛利率(%)	48.1%	47.6%	48.5%	49.2%
	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	17.7%	18.3%	19.1%	19.6%
经营活动现金流	93	40	68	84	资产负债率(%)	39.1%	27.3%	29.2%	31.3%
投资活动现金流	-9	-124	-127	-67	收入增长率(%)	5.0%	0.1%	30.2%	33.5%
筹资活动现金流	-43	317	-18	-24	净利润增长率(%)	5.8%	3.3%	36.2%	37.0%
现金净增加额	42	233	-77	-7	P/E	27.82	35.90	26.36	19.24
折旧和摊销	24	24	32	41	P/B	4.50	3.38	3.05	2.69
资本开支	1	-124	-127	-67	EV/EBITDA	17.01	21.69	16.41	12.54
营运资本变动	9	-71	-83	-119					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>