

推荐（首次）

旭杰科技（836149）研究报告

风险评级：中高风险

装配式建筑标杆企业，政策加持助力成长

2020年12月30日

何敏仪

SAC 执业证书编号：

S0340513040001

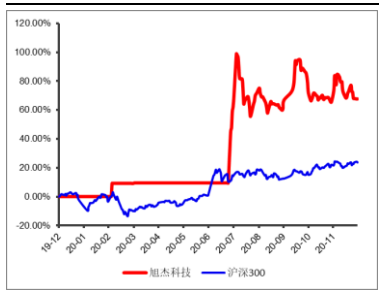
电话：0769-23320072

邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2020年12月29日

收盘价(元)	11.8
总市值(亿元)	4.58
总股本(百万股)	0.39
流通股本(百万股)	0.19
ROE(TTM)	8.2%
12月最高价(元)	14.67
12月最低价(元)	7.04

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **装配式标杆企业，积极拓展全产业链。**旭杰科技主营业务为建筑装配化的研发与设计咨询、相关预制部品的生产与销售、施工安装以及工程总承包。公司专注于推广建筑装配化的具体应用，不断研发升级相关预制部品生产和施工的技术工艺，为客户提供绿色、安全、高效的装配式建筑领域的解决方案及服务。2020年6月30日公司通过全国股转系统挂牌委员会审议会议，7月2日获证监会核准，并于7月27日成功晋层精选层。在国务院、及各级政府发文大力推广装配式建筑的大环境下，装配式建筑行业迎来了全面发展的时代机遇。

■ **营收规模实现快速增长，成长性理想。**公司近年营收、归属净利均实现持续快速增长，成长性显著。2019年实现营收2.84亿元，较去年同期上升97.20%；实现净利润1534.26万元，同比大幅上升603%。2020年虽然受到疫情影响，但前三季度公司仍实现营业收入达2.4亿元，同比上升33.91%；实现归属净利润1600万，同比增长38.12%，业绩保持高增长。

■ **产业政策加持，行业将迎来快速发展阶段。**根据住建部统计数据，我国装配式建筑开工面积已由2015年的7360万平方米增长到2018年的2.9亿平方米（占新开工面积的13.9%），复合增速达58%。据住建部《“十三五”装配式建筑行动方案》，到2020年，全国装配式建筑占新建建筑的比例达到15%以上，（长三角、珠三角等重点推进地区需达到20%以上）；至2025年，装配式建筑占新建建筑的比例达到30%。在政府的支持和推动下，装配式建筑行业将迎来一轮可预期的高速发展和巨大的市场空间，将对公司各项业务的发展产生积极的影响。

■ **总体评价：**公司作为国内较早引进、应用日本ALC 装配式预制三板技术的企业，具备提供建筑装配化全过程服务能力（设计咨询、PC 构件生产、现场施工和工程总承包）的规模以上企业，近年经营规模及业绩实现较快增长。业务以长三角区域为主，在苏州及周边地区处于领先的地位。自成立至今已为数百个项目提供装配式建筑施工服务。在产业政策支持下，装配式建筑有望加速推进，将提升公司未来的发展空间。公司2019年EPS为0.56元，估值相对合理，给与“推荐”评级，建议关注。

■ **风险提示。**公司业务区域相对集中、房地产销售及开工下降

主要财务指标数据表

单位（百万元）	2017A	2018A	2019A	2020Q3
营业收入（百万）	122	144	284	240
增长率（%）	39.82%	18.07%	97.20%	33.91%
归属净利润（百万）	2	4	16	15.74
增长率（%）	-73.54%	173.27%	303.98%	38.12%
毛利率（%）	16.63%	26.34%	27.91%	29.34%
ROE（%）	2.99%	5.8%	19.01%	8.2%
每股收益（元）	0.07	0.14	0.56	0.52
每股净资产（元）	2.27	2.40	2.96	4.94

资料来源：东莞证券研究所，Wind

## 目 录

1. 装配式标杆企业，积极拓展全产业链 .....	错误!未定义书签。
2. 五大核心业务积极推进 .....	3
2.1 建筑装配化研发与设计咨询服务 .....	4
2.2 预制混凝土（PC）部品生产 .....	4
2.3 装配式建筑施工 .....	5
2.4 装配式建筑工程总承包 .....	5
2.5 预制墙板（ALC）贸易 .....	6
3. 营收规模实现快速增长，成长性理想 .....	6
4. 研发投入增加，利润率提升 .....	7
5. 产业政策加持，行业将迎来快速发展阶段 .....	8
6. 总体评价 .....	8
7. 风险提示 .....	9

## 插图目录

图 1：公司主要业务 .....	3
图 2：公司近年营收增长情况 .....	6
图 3：公司近年归属净利润增长情况 .....	6
图 4：公司近年研发费用率变化情况 .....	7
图 5：公司近年利润率及 ROE 变化情况 .....	7

## 表格目录

表 1：建筑装配化研发与设计咨询服务具体内容 .....	4
表 2：公司主要 PC 构件 .....	4
表 3：公司主要财务数据表（截至 2020/09/30） .....	9

## 1. 装配式标杆企业，积极拓展全产业链

旭杰科技主营业务为建筑装配化的研发与设计咨询、相关预制部品的生产与销售、施工安装以及工程总承包。是江苏省建筑产业现代化示范基地、国家高新技术企业、是江苏省建筑产业现代化创新联盟会员单位。

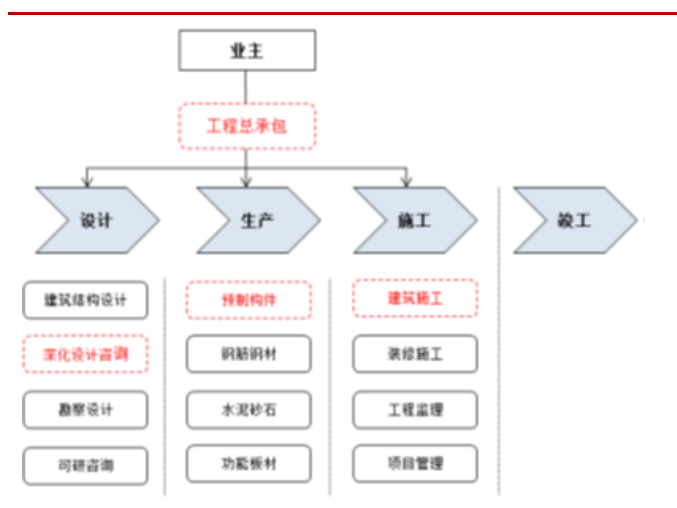
公司以“科技装配美好生活”为愿景，专注于推广建筑装配化的具体应用，不断研发升级相关预制部品生产和施工的技术工艺，为客户提供绿色、安全、高效的装配式建筑领域的解决方案及服务。2020年6月30日公司通过全国股转系统挂牌委员会审议会议，7月2日获证监会核准，并于7月27日成功晋层精选层。

在国务院、及各级政府发文大力推广装配式建筑的大环境下，装配式建筑行业迎来了全面发展的时代机遇。在2017年度，公司快速决策，分别从业务结构、产业链布局、公司团队建设等多个维度出发，全力发展，把握机遇，从研发设计、PC工厂建设扩产、施工业务承接及海外业务扩展几个方面夯实基础，布局全产业链。公司组建了设计研发和工程总承包团队；子公司苏州杰通作为苏州工业园区首家预制混凝土（PC）部品生产工厂，已于2017年年底正式投产；第二个预制混凝土（PC）部品生产工厂常州杰通于2019年11月在江苏常州开始投入生产。整体呈现良好的发展势头。

## 2. 五大核心业务积极推进

公司主营业务为建筑装配化的研发与设计咨询、相关预制部品的生产与销售、施工安装以及工程总承包。公司目前服务和产品主要由五个业务模块构成，建筑装配化研发与设计咨询服务、预制混凝土（PC）部品生产、装配式建筑施工、工程总承包以及预制墙板（ALC）贸易。

图1：公司主要业务



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

## 2.1 建筑装配化研发与设计咨询服务

为顺应建筑装配化全过程服务的发展需要，公司不断加强设计研发能力的提升和积累，于 2017 年设立研发设计事业部，并于 2019 年 7 月成立了专注于建筑装配化研发和设计咨询的子公司旭杰设计。

该业务主要分为三个板块，一是装配式建筑全过程咨询与深化设计；二是装配式建筑创新工艺研发；三是装配式建筑信息化应用。研发设计事业部的研发成果在复合功能性预制内外墙板安装、关键吊装技术及预制墙体隔音研发等方面已达到较高水平。

表1：建筑装配化研发与设计咨询服务具体内容

装配式建筑全过程咨询与深化设计	1.将传统现浇结构及建筑部品等拆分为工厂化预制构件
	2.结合生产工艺、施工方案进行构件详图深化设计
	3.提供全过程装配式建造咨询服务
装配式建筑创新工艺研发	包括但不限于预制混凝土（PC）、装配式钢结构及蒸压加气轻质混凝土（ALC）建筑系统研发，并推广应用
装配式建筑信息化应用	包括数字化模型、施工模拟、建立企业预制构件族库、参数化设计及 BIM 的二次开发，为公司建筑装配化全过程服务提供技术支持



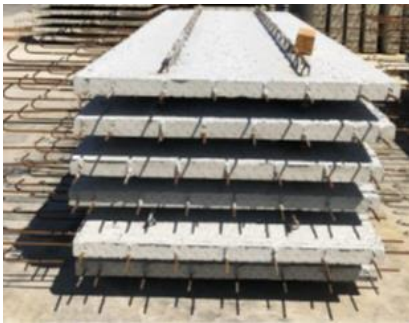


数据来源：公司公告，东莞证券研究所

## 2.2 预制混凝土（PC）部品生产

自 2016 年 9 月国务院办公厅《关于大力发展装配式建筑的指导意见》发布以来，公司迅速决策开始布局装配式部品生产。于 2017 年 3 月与苏州中恒通路桥股份有限公司共同出资设立了控股子公司苏州杰通，进行各类型 PC 构件的生产，该 PC 工厂设计产能为 4.5 万立方米/年。目前，苏州杰通已具备为苏州及周边地区建筑单位与业主提供品质优良 PC 构件的服务能力。2019 年 11 月，公司第二个 PC 工厂常州杰通在常州开始投入生产，其拥有 15 万立方米/年的 PC 构件设计产能，从 2020 年起开始产能爬坡，目前生产经营状态良好，订单饱和，预计在 2021 年达到满产，将为公司带来收入的进一步增长。

表2：公司主要PC构件

PC 类型	产品介绍	产品图例
-------	------	------

预制墙板	主要用于住宅外墙或内墙，可基本杜绝墙体和门窗接缝处渗漏的问题，同时可根据需求，结合各种特性材料的使用，改善墙体的耐久性、保温性、防火性和隔热性等，是装配式建筑部品构件的主要产品之一。	
预制楼梯	克服了原传统混凝土现浇楼梯施工方法陈旧、施工工艺繁琐、成品观感质量较低、混凝土浇筑时难于振捣等问题，具有快速、安全可靠、安装便捷、施工管理方便等优势。	
叠合楼板	预制混凝土板和现浇钢筋混凝土层叠合而成的装配整体式楼板。叠合楼板整体性好，板的上下表面平整，便于饰面层装修，适用于对整体刚度要求较高的高层建筑和大开间建筑。	
预制柱	主要的垂直承重构件，预制混凝土柱的外观多种多样，包括矩形、圆形和工字形等。在满足运输和安装要求的前提下，预制柱的长度可达到 12m 或更长，生产便捷。	
预制梁	主要的水平承重构件，抗裂性好，刚度大。由于对构件施加预应力，有效推迟了裂缝的出现。对比现浇梁，可减少钢筋用量和构件截面尺寸，节省材料，减小自重。	

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

## 2.3 装配式建筑施工



因装配式建筑项目具有“设计标准化、生产工厂化、施工装配化、主体机电装修一体化、全过程管理信息化”的特征，EPC 模式能将工程建设的全过程联结为完整的一体化产业链，全面发挥装配式建筑的建造优势。

公司装配式建筑施工服务主要为预制 ALC 楼板、ALC 外墙板、ALC 分户墙在现场安装施工和售后保养维护。并已拓展至 PC 构件的施工安装。公司管理层根据现有战略发展布局及行业趋势，建立了自有的 EPC 及项目管理团队，该团队的主要成员及负责人均来自铁狮门、江苏省建集团等行业内一流企业。

## 2.4 装配式建筑工程总承包

公司根据现有战略发展布局及行业发展趋势，建立了自有的工程总承包及项目管理团队。将原有的 ALC 事业部升级为 ALC\PC 事业部（简称 TC）。该部门可从事新型装配式墙体（ALC 板）及预制混凝土构件（PC）工程的专业承包，包括前期技术指导、深化设计、现场施工安装以及售后保养维护。为客户高效持续地提供高品质的 ALC 和 PC 建筑系统服务。

公司承接的总承包项目宏丰钛业已于 2019 年年底竣工。该项目结构 3 至 7 层采用现浇砼框架+叠合楼板新技术，“三板”（内外墙板、预制楼梯板、预制楼板）应用率达 61%，是苏州市首批预制“三板”应用的厂房项目。

## 2.5 预制墙板（ALC）贸易

公司预制墙板（ALC）贸易以海外贸易为主。公司于 2016 年成立 Sipo Building，从事澳洲地区装配式墙体产品的测试认证、技术支持、市场推广以及贸易销售。公司所销售产品成功通过了澳洲地区一系列抗火、隔音、耐候性以及材料结构性方面的检测。此外，为丰富产品和服务条线，与禧屋家居科技（昆山）有限公司合作推出的系统卫浴产品 Sipo System Bathroom 于 2018 年 5 月成功获得澳洲两项 WaterMark 认证。

## 3. 营收规模实现快速增长，成长性理想

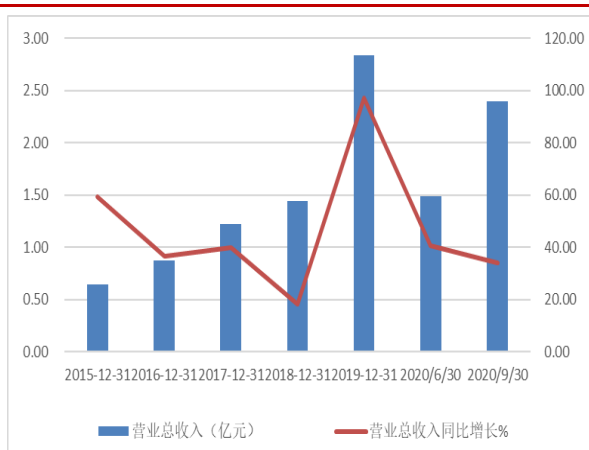
公司主营业务为从事装配式建筑及部品的设计、生产制造、销售、施工安装以及工程总承包一体化服务，致力于为客户提供装配式建筑全产业链服务。

公司近年营收、归属净利润均实现持续快速增长，成长性显著。2015 年至 2018 年营收增速分别达 59.35%、36.76%、39.82%、18.07%；归属净利润增速分别达 52.9%、76.17%、-73.54%、173.27%。

公司 2019 年实现营业收入 2.84 亿元，较去年同期上升 97.20%；实现净利润 1534.26 万元，同比大幅上升 603%。2020 年虽然受到疫情影响，但前三季度公司仍实现营业收入

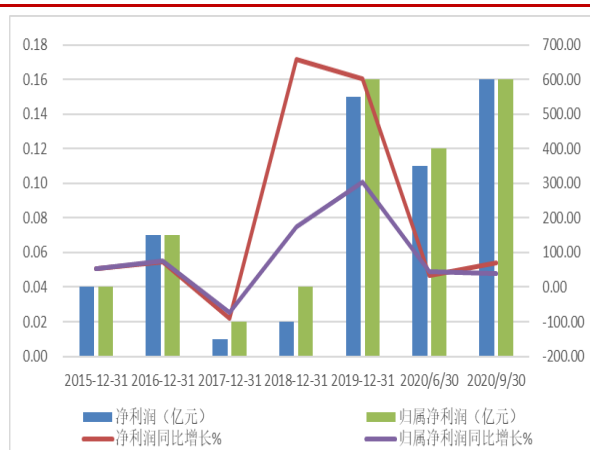
达 2.4 亿元，同比上升 33.91%；实现归属净利润 1600 万，同比增长 38.12%，业绩保持高速增长。

图2：公司近年营收增长情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图3：公司近年净利润增长情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

## 4. 研发投入增加，利润率提升

公司 2019 年研发支出 1281 万元，占营业收入的比例为 4.5%，比上年度增加 925 万元，投入大幅增加的原因主要系公司加大对研发产品的投入，相关研发人员投入增加，材料投入及折旧增加所致。2020 年上半年研发费用率进一步提升至 4.7%。

公司研发项目主要围绕装配式建筑方向，包括预制叠合楼板、预制混凝土墙板、预制梁柱等混凝土构件部品生产工艺相关性研究与应用及深化设计，装配式轻质墙体的深化设计，ALC 自承重体系等内容。在目前建筑业转型升级的大环境下，拓展了研发成果的应用场景。公司注重研发投入，近年也实现毛利率、ROE 等盈利性指标实现趋势性增长，竞争能力提升。

图4：公司近年研发费用率变化情况

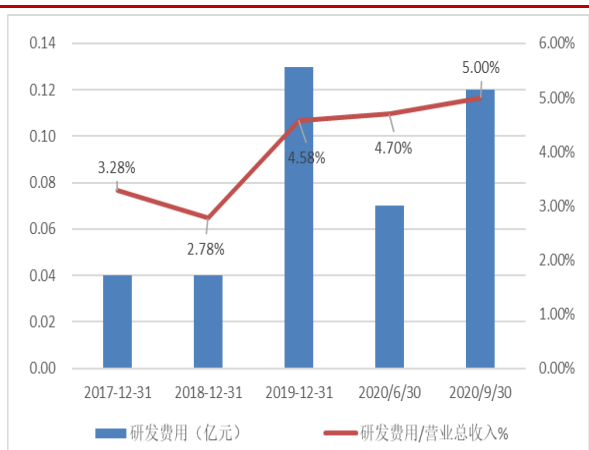
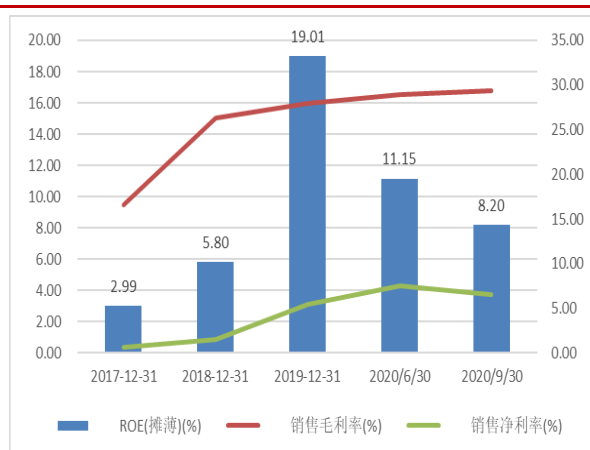


图5：公司近年利润率及ROE变化情况



## 5. 产业政策加持，行业将迎来快速发展阶段

随着劳动力价格的日益上涨、环保要求的持续加强及供给侧改革的不断深入，我国装配式建筑市场迎来了快速发展的机遇。根据住建部统计数据，我国装配式建筑开工面积已由 2015 年的 7360 万平方米增长到 2018 年的 2.9 亿平方米（占新开工面积的 13.9%），复合增速达 58%。

据住建部《“十三五”装配式建筑行动方案》，到 2020 年，全国装配式建筑占新建建筑的比例达到 15%以上，（长三角、珠三角等重点推进地区需达到 20%以上）；至 2025 年，装配式建筑占新建建筑的比例达到 30%。对比发达国家如美国、日本、法国、新加坡等超过 70%的装配式建筑渗透率，我国装配式建筑占新建建筑的比例仍有很大的提升空间。

另外，公司业务主要覆盖的江苏及上海区域，预计装配式建筑需要提升空间也较大。根据江苏省住建厅公布的数据，2015 年至 2018 年江苏省新开工装配式建筑占新建建筑的比例从 3%上升到 15%；根据《江苏省建筑产业现代化 2019 年工作要点》，2019 年江苏省新开工装配式建筑比例达到 22%。在房屋新开工面积稳定的情况下，至 2025 年，江苏省装配式建筑新开工面积预计将达 8000 万平方米，年均复合增长率达 13.5%。而根据上海市住建委和住建部报告，上海市新开工装配式建筑比例已达 85%以上。在房屋新开工面积稳定的情况下，2020 年至 2025 年上海市装配式建筑新开工面积预计将在 2700 万平方米/年左右。

在政府的支持和推动下，装配式建筑行业将迎来一轮可预期的高速发展和巨大的市场空间，将对公司各项业务的发展产生积极的影响。

## 6. 总体评价

整体看，公司作为国内较早引进、应用日本 ALC 装配式预制三板技术的企业，具备提供建筑装配化全过程服务能力（设计咨询、PC 构件生产、现场施工和工程总承包）的规模以上企业。也是苏州建筑行业首家“新三板精选层”企业，近年经营规模及业绩实现较快增长。

公司业务以长三角区域为主，在苏州及周边地区处于领先的市场地位。自成立至今已为数百个项目提供装配式建筑施工服务，涵盖了苏州文化艺术中心、苏州环球 188、苏州中心 W 酒店、苏州奥体中心等多个地标性项目；在苏州工业园区、常州高新区分别设立了当地首家现代化 PC 构件工厂，重点支持苏州及周边地区装配式建筑发展。在产业政策支持下，装配式建筑有望加速推进，将提升公司未来的发展空间。公司 2019 年



EPS 为 0.56 元，估值相对合理，给与“推荐”评级，建议关注。

## 7. 风险提示

公司业务区域相对集中；

房地产销售及开工下降。

表 3：公司主要财务数据表（截至 2020/09/30）

单位（百万元）	2017A	2018A	2019A	2020Q3
营业收入（百万）	122	144	284	240
增长率（%）	39.82%	18.07%	97.20%	33.91%
归属净利润（百万）	2	4	16	15.74
增长率（%）	-73.54%	173.27%	303.98%	38.12%
毛利率（%）	16.63%	26.34%	27.91%	29.34%
ROE（%）	2.99%	5.8%	19.01%	8.2%
每股收益（元）	0.07	0.14	0.56	0.52
每股净资产（元）	2.27	2.40	2.96	4.94

数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn