

# 精工钢构 (600496.SH)

## 装配式 EPC 订单翻倍增长，高增长趋势明确

**Q4 订单大增 72%，新业务订单占比提至 31%。** 公司 2020 年累计承接订单 183.7 亿元，同增 31%，较 Q1-3 大幅提速 10.3 个 pct。其中 Q1/Q2/Q3/Q4 分别承接订单 39.5/60.2/35.5/48.4 亿元，同比变化 -21%/+53%/+57%/+72%，Q2 以来订单增长逐季加速。分业务板块看，2020 年钢结构专业分包业务/EPC 及装配式建筑业务分别承接订单 127.3/56.4 亿元，同增 13%/103%，EPC 及装配式业务订单翻倍增长，驱动公司今年订单增长亮眼。2020 年公司 EPC 及装配式建筑新业务订单占比 31%，较 2019 年提升 11 个 pct，已成为公司重要增长引擎，随着工业化建造浪潮加速，公司不仅有望依靠技术、规模及管理优势加速市场开拓、丰富订单来源，并有望通过提供高品质、差异化建筑产品，提升产业链议价能力，持续改善盈利及回款能力，迎来“量质齐升”发展期。

**拟建设装配式建筑 40 万平产能示范基地，持续加强产能储备。** 近期公司公告拟以 1.23 亿元收购控股股东下属孙公司浙江精工国际 100% 股权，取得集团旗下闲置工业土地 10 万平方米使用权，用于投资建设装配式建筑示范基地，基地投资额预计 4.5 亿元，达产后新增装配式建筑产能 40 万平方米。该项目是“两业融合”试点示范项目，实施主体浙江精工（公司全资子公司）是浙江省内唯一的首批先进制造业和现代服务业融合发展国家试点企业，将申报国家级政策支持。当前公司持续加强装配式 EPC 产能储备，本次快速拿地建设装配式建筑基地有望促公司装配式 EPC 业务中长期持续增长。

**绿色建筑技术体系实力突出，有望持续受益建筑碳减排政策导向。** 据公司官网披露，公司绿筑集成建筑体系可提供涵盖设计、加工、施工安装及运营维护等装配式建筑全生命周期工程服务，在实现高装配化率、高建筑性能的基础上，可将建筑现场湿作业、现场焊接、现场粉尘、现场噪音、建筑垃圾减少 90%，现场工人、施工措施减少 70%，建筑工期节约 50%，并使 70% 的材料可循环利用，技术实力突出。同时公司参与了世界最大的被动式工厂“森鹰窗业被动式工厂”的建设，该厂房年节省取暖制冷费用 180 万，年减排二氧化碳 420 吨，持续积累低能耗建筑经验。公司技术体系契合我国节能减排绿色建筑政策导向，后续有望持续受益于碳达峰、碳中和目标深入推进。

**投资建议：** 我们预测 2020-2022 年公司归母净利润为 6.5/8.1/10.2 亿元，EPS 为 0.32/0.40/0.50 元（2019-2022 年 CAGR 为 36%），当前股价对应 PE 分别为 15/12/10 倍，鉴于公司持续受益建筑工业化浪潮，装配式 EPC 新业务有望快速增长，维持“买入”评级。

**风险提示：** 钢结构行业景气度下行风险、EPC 及装配式建筑业务拓展不及预期风险、钢材价格波动风险、市场竞争加剧风险等。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	8,631	10,235	12,508	15,384	19,043
增长率 yoy (%)	32.1	18.6	22.2	23.0	23.8
归母净利润 (百万元)	182	403	649	812	1,016
增长率 yoy (%)	193.0	122.0	60.9	25.1	25.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.09	0.20	0.32	0.40	0.50
净资产收益率 (%)	3.7	7.6	9.4	10.5	11.7
P/E (倍)	54.5	24.6	15.3	12.2	9.7
P/B (倍)	2.0	1.9	1.4	1.3	1.1

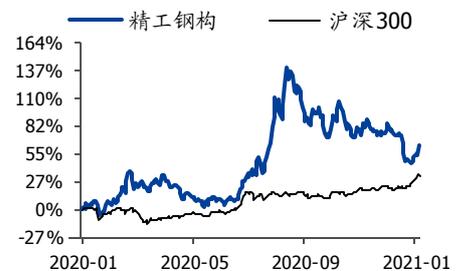
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
最新收盘价	4.92
总市值(百万元)	9,903.34
总股本(百万股)	2,012.87
其中自由流通股(%)	75.04
30 日日均成交量(百万股)	21.15

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

##### 分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

##### 分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

##### 分析师 夏天

执业证书编号: S0680518010001

邮箱: xiatian@gszq.com

#### 相关研究

- 《精工钢构 (600496.SH): 省外拓展再提速, 彰显 EPC 核心竞争力》2021-01-05
- 《精工钢构 (600496.SH): 省外装配式业务持续拓展, 学校类项目提速》2020-12-16
- 《精工钢构 (600496.SH): Q3 业绩延续高增长趋势, 盈利能力持续增强》2020-10-27

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	10278	10576	14061	16144	20167
现金	1857	2035	3306	3933	4683
应收票据及应收账款	1767	2049	2419	3176	3565
其他应收款	405	373	578	591	856
预付账款	1001	714	1382	1196	1995
存货	5206	5297	6267	7140	8958
其他流动资产	41	109	109	109	109
<b>非流动资产</b>	3036	3189	3161	3125	3094
长期投资	757	810	873	937	1000
固定资产	770	869	832	783	723
无形资产	270	317	308	298	296
其他非流动资产	1238	1192	1147	1107	1074
<b>资产总计</b>	13314	13765	17221	19270	23260
<b>流动负债</b>	7760	8188	9964	11172	14141
短期借款	1688	1442	1500	1550	1670
应付票据及应付账款	4526	5148	6514	7679	9722
其他流动负债	1546	1599	1950	1943	2749
<b>非流动负债</b>	653	294	368	422	456
长期借款	593	30	104	158	192
其他非流动负债	60	264	264	264	264
<b>负债合计</b>	8414	8482	10332	11594	14597
少数股东权益	24	19	18	16	12
股本	1810	1810	2013	2013	2013
资本公积	980	957	1754	1754	1754
留存收益	2016	2398	2985	3729	4638
归属母公司股东权益	4876	5264	6871	7660	8652
<b>负债和股东权益</b>	13314	13765	17221	19270	23260

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	-234	546	669	764	877
净利润	181	400	648	809	1012
折旧摊销	100	113	99	103	107
财务费用	161	156	161	190	222
投资损失	2	-43	-17	-20	-19
营运资金变动	-742	-194	-222	-318	-444
其他经营现金流	63	113	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-225	-84	-54	-48	-55
资本支出	162	96	-91	-100	-95
长期投资	-82	-46	-63	-69	-63
其他投资现金流	-145	-34	-208	-216	-214
<b>筹资活动现金流</b>	480	-667	655	-89	-72
短期借款	255	-247	58	50	120
长期借款	-509	-563	74	54	34
普通股增加	300	0	202	0	0
资本公积增加	648	-24	798	0	0
其他筹资现金流	-214	167	-477	-193	-226
<b>现金净增加额</b>	17	-201	1270	627	750

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	8631	10235	12508	15384	19043
营业成本	7451	8681	10465	12737	15615
营业税金及附加	43	46	88	111	171
营业费用	113	146	176	215	335
管理费用	320	363	438	554	724
研发费用	293	402	482	677	857
财务费用	161	156	161	190	222
资产减值损失	69	2	3	28	22
其他收益	9	23	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	43	17	20	19
资产处置收益	5	6	0	0	0
<b>营业利润</b>	192	399	712	893	1116
营业外收入	15	14	13	12	14
营业外支出	6	5	6	6	6
<b>利润总额</b>	201	408	720	899	1124
所得税	20	8	72	90	112
<b>净利润</b>	181	400	648	809	1012
少数股东损益	-1	-3	-1	-2	-4
<b>归属母公司净利润</b>	182	403	649	812	1016
EBITDA	387	549	830	990	1205
EPS (元)	0.09	0.20	0.32	0.40	0.50

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	32.1	18.6	22.2	23.0	23.8
营业利润(%)	135.8	107.7	78.6	25.4	25.0
归属于母公司净利润(%)	193.0	122.0	60.9	25.1	25.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	13.7	15.2	16.3	17.2	18.0
净利率(%)	2.1	3.9	5.2	5.3	5.3
ROE(%)	3.7	7.6	9.4	10.5	11.7
ROIC(%)	3.5	5.9	7.5	8.3	9.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	63.2	61.6	60.0	60.2	62.8
净负债比率(%)	12.3	0.0	-20.5	-25.0	-28.7
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	4.7	5.4	5.6	5.5	5.7
应付账款周转率	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.20	0.32	0.40	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.12	0.27	0.33	0.38	0.44
每股净资产(最新摊薄)	2.42	2.62	3.41	3.81	4.30
<b>估值比率</b>					
P/E	54.5	24.6	15.3	12.2	9.7
P/B	2.0	1.9	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	27.2	18.1	10.3	8.1	6.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

图表 1: 公司历史订单情况

季度	累计值 (亿元)						单季值 (亿元)		新业务累 计占比
	合计	同比	传统钢结构	同比	装配式及其他	同比	单季新签	单季同比	
2016Q2	39.06	56.3%	35.32	41.9%	3.74	3276.3%	21.68	53.2%	9.6%
2016Q3	54.14	22.6%	50.36	17.7%	3.78	172.3%	15.08	-21.4%	7.0%
2016Q4	70.04	26.4%	65.83	21.8%	4.21	203.3%	15.89	41.4%	6.0%
2017Q1	23.12	36.5%	20.25	25.2%	2.87	273.4%	23.12	36.5%	12.4%
2017Q2	49.90	27.8%	--	--	--	--	26.78	23.5%	--
2017Q3	86.26	59.3%	75.35	49.6%	10.90	188.4%	36.36	141.1%	12.6%
2017Q4	102.43	46.3%	88.67	39.1%	13.76	119.2%	16.17	1.8%	13.4%
2018Q1	31.08	34.4%	28.13	38.9%	2.95	3.0%	31.08	34.4%	9.5%
2018Q2	65.71	31.7%	--	--	--	--	34.63	29.3%	--
2018Q3	94.40	9.4%	83.63	11.0%	10.77	-1.2%	28.69	-21.1%	11.4%
2018Q4	122.70	19.8%	105.37	18.8%	17.33	25.9%	28.30	75.0%	14.1%
2019Q1	50.28	61.8%	50.11	71.7%	0.17	-91.0%	50.28	61.8%	0.3%
2019Q2	89.56	36.3%	--	--	--	--	39.28	13.4%	--
2019Q3	112.24	18.9%	--	--	--	--	22.68	-20.9%	--
2019Q4	140.42	14.5%	--	--	--	--	28.18	-0.4%	--
2020Q1	39.52	-21.4%	21.10	-57.9%	18.41	12685.0%	39.52	-21.4%	46.6%
2020Q2	99.74	11.4%	60.54	--	39.20	--	60.22	53.3%	39.3%
2020Q3	135.28	20.5%	95.28	13.6%	40.00	41.0%	35.54	56.7%	29.6%
2020Q4	183.68	30.8%	127.32	13.0%	56.36	103.0%	48.40	71.7%	30.7%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com