

精工钢构 (600496.SH)

20 年业绩大增 50%-60%，装配式 EPC 与 BIM 拓展提速

20 年业绩预增 50%-60%符合预期，装配式及 EPC 业务持续发力。公司公告 2020 年实现归母净利润 6.1-6.5 亿元，同增 50%-60%，中值 55%，符合市场预期；实现扣非后归母净利润 5.5-5.9 亿元，同增 50%-61%。其中 Q4 单季公司实现归母净利润 1.2-1.6 亿元，同增 23%-65%。公司在 2020 年疫情环境下业绩仍能取得较高增长，主要因高毛利装配式及 EPC 业务占比提升，驱动盈利能力提升。2020 年公司新签装配式及 EPC 业务订单 56.4 亿元，实现翻倍增长，占比达 31%，较 2019 年大幅提升 11 个 pct，已成为公司成长新引擎。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，同时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，改善盈利及回款能力，迎来“量质齐升”发展期。

装配式学校 EPC 中标第七单，业务加速开拓。公司近期公告中标绍兴市重点民生工程稽山初级中学工程施工总承包，中标额 1.95 亿元，项目将运用公司装配式学校技术体系，实现装配化率 60%以上，并运用公司自主研发的 BIM 全生命周期管理平台，实现全数字化管理。公司绿筑 GBS 装配式建筑体系竞争优势突出，已陆续打造出学校、医院、商业办公楼等标准化装配式建筑产品，此前公司已先后承接绍兴技师学院、温州肯恩大学、新绍兴市体校等六个装配式学校项目，学校类项目经验趋于丰富，后续有望加速开拓。

BIM 子公司“比姆泰克”实力突出，信息化利器有望为公司赋能。2020 年公司通过整合内部资源，成立独立子公司“比姆泰克”单独负责运营公司 BIM 业务，相比同业公司 BIM 技术而言，公司优势体现为：1) 依托全产业链经营，拥有较为丰富的数据资源和多场景应用经验，提升软件开发功能的适用性；2) 信息化团队同时囊括建筑业和软件开发行业专业人员，可将管理理念较好融入 BIM 产品。未来“比姆泰克”一方面可持续支撑公司数字化建设，为管理、项目实施、供应链协作赋能，另一方面也可对外提供行业信息化、数字化综合解决方案，有望成为公司新增长点。

投资建议：我们预测 2020-2022 年公司归母净利为 6.3/7.9/9.9 亿元，EPS 为 0.31/0.39/0.49 元（2019-2022 年 CAGR 为 35%），当前股价对应 PE 分别为 16/12/10 倍，鉴于公司装配式 EPC 业务稳步开拓，BIM 产品成长潜力突出，维持“买入”评级。

风险提示：钢材价格波动风险、装配式及 EPC 业务拓展不及预期风险、BIM 技术应用不及预期风险等。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	8,631	10,235	10,532	13,712	17,084
增长率 yoy (%)	32.1	18.6	2.9	30.2	24.6
归母净利润（百万元）	182	403	625	790	989
增长率 yoy (%)	193.0	122.0	55.1	26.4	25.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.09	0.20	0.31	0.39	0.49
净资产收益率 (%)	3.7	7.6	9.1	10.3	11.5
P/E (倍)	53.9	24.3	15.7	12.4	9.9
P/B (倍)	2.0	1.9	1.4	1.3	1.1

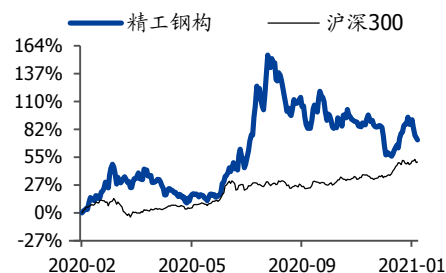
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	4.87
总市值(百万元)	9,802.70
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)	29.53

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

- 1、《精工钢构（600496.SH）：装配式 EPC 订单翻倍增长，高增长趋势明确》2021-01-08
- 2、《精工钢构（600496.SH）：省外拓展再提速，彰显 EPC 核心竞争力》2021-01-05
- 3、《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

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	10278	10576	11828	16502	17608	营业收入	8631	10235	10532	13712	17084
现金	1857	2035	3127	3763	4553	营业成本	7451	8681	8875	11460	14154
应收票据及应收账款	1767	2049	1781	3116	2931	营业税金及附加	43	46	74	99	154
其他应收款	405	373	428	614	684	营业费用	113	146	145	192	256
预付账款	1001	714	1051	1247	1616	管理费用	320	363	363	507	666
存货	5206	5297	5332	7653	7715	研发费用	293	402	379	535	683
其他流动资产	41	109	109	109	109	财务费用	161	156	98	131	175
非流动资产	3036	3189	3179	3155	3135	资产减值损失	69	2	2	14	21
长期投资	757	810	891	966	1042	其他收益	9	23	0	0	0
固定资产	770	869	832	783	723	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	270	317	308	298	296	投资净收益	-2	43	34	31	32
其他非流动资产	1238	1192	1147	1107	1074	资产处置收益	5	6	0	0	0
资产总计	13314	13765	15006	19657	20743	营业利润	192	399	630	806	1007
流动负债	7760	8188	7772	11604	11695	营业外收入	15	14	13	12	14
短期借款	1688	1442	1500	1550	1670	营业外支出	6	5	6	6	6
应付票据及应付账款	4526	5148	4742	8028	7744	利润总额	201	408	637	813	1015
其他流动负债	1546	1599	1530	2026	2281	所得税	20	8	13	24	30
非流动负债	653	294	368	422	456	净利润	181	400	624	788	985
长期借款	593	30	104	158	192	少数股东损益	-1	-3	-1	-2	-4
其他非流动负债	60	264	264	264	264	归属母公司净利润	182	403	625	790	989
负债合计	8414	8482	8141	12026	12152	EBITDA	387	549	750	909	1100
少数股东权益	24	19	18	16	12	EPS (元)	0.09	0.20	0.31	0.39	0.49
股本	1810	1810	2013	2013	2013	主要财务比率					
资本公积	980	957	1754	1754	1754	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	2016	2398	2964	3688	4573	成长能力					
归属母公司股东权益	4876	5264	6848	7615	8580	营业收入(%)	32.1	18.6	2.9	30.2	24.6
负债和股东权益	13314	13765	15006	19657	20743	营业利润(%)	135.8	107.7	57.8	28.1	24.9
						归属于母公司净利润(%)	193.0	122.0	55.1	26.4	25.1
						获利能力					
						毛利率(%)	13.7	15.2	15.7	16.4	17.2
						净利率(%)	2.1	3.9	5.9	5.8	5.8
						ROE(%)	3.7	7.6	9.1	10.3	11.5
						ROIC(%)	3.5	5.9	7.3	8.1	8.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	63.2	61.6	54.2	61.2	58.6
						净负债比率(%)	12.3	0.0	-18.0	-22.9	-27.5
						流动比率	1.3	1.3	1.5	1.4	1.5
						速动比率	0.5	0.5	0.7	0.6	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	4.7	5.4	5.5	5.6	5.7
						应付账款周转率	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.09	0.20	0.31	0.39	0.49
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.12	0.27	0.21	0.35	0.43
						每股净资产(最新摊薄)	2.42	2.62	3.40	3.78	4.26
						估值比率					
						P/E	53.9	24.3	15.7	12.4	9.9
						P/B	2.0	1.9	1.4	1.3	1.1
						EV/EBITDA	27.0	17.9	11.5	8.9	6.8

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

图表 2: 公司历史公告 EPC 订单列表

公告日期	项目名称	金额 (亿元)
2017-09-18	温州肯恩大学学生宿舍二区工程设计施工总承包项目	1.91
2018-04-25	温州市现代冷链物流中心项目南区(装配式建筑)建设工程总承包(EPC)	4.09
2018-11-21	绍兴南部综合交通枢纽建设工程项目	3.21
2018-12-24	绍兴技师学院(筹)(绍兴市职业教育中心)易地新建工程 EPC 总承包项目	6.04
2019-01-10	绍兴国际会展中心一期 B 区工程 EPC 项目	23.50
2020-01-07	新绍兴市体校建设项目 EPC 总承包	3.57
2020-01-07	绍兴市公用事业集团镜湖总部工程、JH-10-07-05 地块及周边道路建设工程 EPC 总承包	3.28
2020-03-24	绍兴市妇幼保健院(绍兴市儿童医院)建设项目	11.28
2020-06-30	杭州亚运会棒(垒)球体育文化中心项目 EPC 总承包	12.40
2020-10-14	丽水市水阁卫生院迁建工程设计施工采购 EPC 总承包项目	3.62
2021-01-04	甘肃省张掖奥体中心建设项目(EPC)总承包	4.34
2021-01-26	绍兴市稽山初级中学建设工程的施工总承包项目	1.95
合计		79.19

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
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	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	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
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	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