

精工钢构(600496)

点评报告

行业公司研究—建筑装饰行业—

证券研究报告

成长逻辑稳步兑现，激励试点强化核心竞争力

——精工钢构 2020 年年报点评

✍️ : 匡培钦 执业证书编号: S1230520070003
☎️ : 021-80108518
✉️ : kuangpeiqin@stocke.com.cn

报告导读

精工钢构发布 2020 年报。公司 2020 年实现营收 114.84 亿元，同比增长 12.20%，实现归母净利润 6.48 亿元，同比高增 60.69%。经营数据方面，2020 年实现钢结构产量 76.81 万吨，同比基本持平。EPC 业务毛利率 17.07%，较 2019 年提升 0.64pct。公司成长逻辑稳步兑现，核心子公司开展激励试点有望持续调动核心团队积极性，当前价值低估强调“买入”评级。

投资要点

□ EPC 占比提升叠加费用管控得当，归母净利同比高增+60.69%

公司 2020 年实现营收 114.84 亿元/yoy+12.20%、实现归母净利润 6.52 亿元/yoy+60.69%、扣非净利润 5.99 亿元/yoy+61.39%，对应归母净利率/扣非净利率分别+5.62%/+5.15%，同比分别+1.71pct/1.57pct，盈利能力显著提升。一方面系高毛利率 EPC 业务确认收入比重提升：2019 年/2020 年营收占比分别 6.96%/20.10%，毛利率分别 16.43%/17.07%，带动综合毛利率由 2019 年 15.18%提升至 2020 年 15.68%。另一方面得益于优异的费用管控措施，2020 年期间费用率同比大幅下降 1.33pct，拆分看：2020 年销售/管理/财务/研发费用率分别 1.13%/3.10%/1.02%/3.85%，较 2019 年分别-0.29/-0.45/-0.51/-0.08pct。

□ 工业建筑营收增长+7.16%，高客户粘性稳固传统业务基本盘

公司 2020 年传统钢结构业务实现营收 88.35 亿元，同比-3.87%，营收占比由 89.79%降至 76.93%。分子板块看，工业建筑/公共建筑/商业类建筑营收分别 56.59/17.33/14.42 亿元，同比分别+7.16%/-28.05%/-3.85%。工业建筑营收稳增长主要系公司多年深耕工业市场，以新能源、数据中心、物流和生鲜电商为代表的新兴工业板块客户成长性好、扩建需求旺盛，公司凭借出色的工业建筑产品体系和领先制作安装能力获得高客户粘性，2020 年工业建筑老客户项目占比高达 58%。

□ “专利授权”业务持续推进，合作伙伴扩大、外埠产能有望再增加

公司 2020 年持续推进“专利授权”业务，新签山东省临沂市、河北省邢台市两单专利技术加盟合同，与山东省内大型总包企业天元建设集团、中科国建等区域型土建总包企业成立合资公司推广装配式建筑产品。一方面，两单合同确定资源使用费用 8000 万元有望增厚 2021 年业绩；另一方面，临沂技术加盟合同系公司首次进入山东省市场，为装配式建筑技术体系、品牌在该省推广打下良好基础。公司当前通过参股基地建设已成功实现产能、经营渠道布局西北、华北和华中三大区域。未来看，随着专利授权业务持续推进，公司有望在全国范围内稳步开拓合作伙伴及外埠产能。

评级

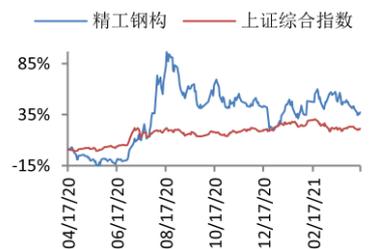
买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 5.05

单季度业绩

元/股

4Q/2020	0.08
3Q/2020	0.11
2Q/2020	0.08
1Q/2020	0.07



公司简介

精工钢构为国内钢结构行业龙头企业，集大型建筑钢结构设计、研发、销售、制造、施工于一体，自主研发了钢结构“八大技术体系”和钢结构集成建筑体系—绿筑 GBS。公司拥有建筑工程施工总承包特级资质，承建了国家体育场“鸟巢”、亚投行总部、北京大兴国际机场等世界级钢结构建筑工程。

相关报告

- 1 《精工钢构（600496）：20 年利润高增 62%，需求供给双轮驱动，业绩向上空间充足》2021.03.07
- 2 《精工钢构深度报告（600496）：发力 EPC 叠加自研 BIM+赋能，钢结构龙头打开成长空间》2021.01.28

报告撰写人：匡培钦

联系人：耿鹏智

□ 笃定模式转型不动摇，EPC 及装配式建筑新签创新高

资质升至顶级叠加营销体系整合带动，公司持续发力 EPC 总承包业务。公司 2020 年新获建筑工程总承包特级资质及建筑行业设计甲级资质，并从外部引进具有装配式技术加盟推广经验的团队，进一步整合 EPC 及装配式建筑营销网络，快速推进业务推广。受此带动，公司 2020 年新承接 EPC 及装配式业务订单 56.36 亿元，同比高增+102.95%。EPC 及装配式订单占总订单比例由 2019 年的 19.78% 提升至 30.68%。全年共签订 6 单 EPC 业务，相继开拓浙江省丽水市、安徽省六安市、甘肃省张掖市等新的市场区域。

□ 竞争优势加持叠加试点长效激励，核心竞争力有望持续增强

公司近日宣布在子公司浙江精工技术、营销、项目等核心团队以及业务骨干人员中开展激励试点工作，通过设立有限合伙企业增资浙江精工，使核心团队成为浙江精工少数股东暨“事业合伙人”，未来将逐步向其他子公司推广。公司作为钢结构建筑龙头，具备智能制造、数字化管理和全方位资质等三重竞争优势，长效激励机制下核心团队向心力有望持续加强。公司当前持续发力 EPC 模式获得订单金额超额增长，叠加专利授权业务外拓市场渠道、扩张外协产能，供给需求双轮驱动下看好公司长期发展。

□ 盈利预测及估值

考虑到 2020 年新签订单情况，在充分预计各业务数据基础上，我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 8.25 亿元、10.33 亿、12.92 亿元，对应当前股价 PE 分别为 12.3 倍、9.8 倍、7.9 倍。装配式行业景气度持续提升背景下，公司大力发展 EPC 和装配式业务、重构商业模式，未来业绩向上空间大、确定性强。公司成长逻辑稳步兑现，核心子公司开展激励试点有望持续调动员工积极性，当前价值低估强调“买入”评级。

□ **风险提示：钢结构装配式建筑渗透率提升速度不及预期；固定资产投资增速不及预期。**

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	11484	14031	17274	19882
(+/-)	12.20%	22.18%	23.11%	15.10%
净利润	648	825	1033	1292
(+/-)	60.69%	27.33%	25.23%	25.02%
每股收益(元)	0.32	0.41	0.51	0.64
P/E	15.68	12.32	9.84	7.87

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	12401	14895	17720	20714	营业收入	11484	14031	17274	19882
现金	3135	4948	6860	8956	营业成本	9683	11868	14569	16649
交易性金融资产	0	0	0	0	毛利润	43	58	68	80
应收账款	2169	2702	3353	3885	营业费用	130	181	222	246
其它应收款	342	523	595	673	管理费用	356	477	596	659
预付账款	774	1173	1267	1475	研发费用	443	523	663	757
存货	1088	3864	3416	2789	财务费用	117	146	147	145
其他	4893	1685	2229	2936	资产减值损失	(9)	35	11	16
非流动资产	3406	3658	3901	3941	公允价值变动损益	0	47	56	57
金额资产类	0	150	50	67	投资净收益	66	36	48	50
长期投资	857	808	825	830	其他经营收益	48	30	36	38
固定资产	899	1035	1227	1364	营业利润	665	925	1161	1506
无形资产	312	315	322	320	营业外收支	11	10	10	10
在建工程	155	303	402	335	利润总额	677	935	1171	1517
其他	1183	1046	1075	1025	所得税	31	112	141	228
资产总计	15808	18553	21622	24654	净利润	645	823	1031	1289
流动负债	8728	10621	12570	14238	少数股东损益	(3)	(2)	(3)	(3)
短期借款	1784	1963	2159	2375	归属母公司净利润	648	825	1033	1292
应付款项	5301	6767	8142	9399	EBITDA	895	1142	1387	1741
预收账款	1043	1197	1521	1723	EPS (最新摊薄)	0.32	0.41	0.51	0.64
其他	600	695	749	741	主要财务比率				
非流动负债	238	350	543	748		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	100	300	500	成长能力				
其他	238	250	243	248	营业收入	12.20%	22.18%	23.11%	15.10%
负债合计	8966	10971	13113	14985	营业利润	66.79%	39.07%	25.48%	29.74%
少数股东权益	16	14	11	8	归属母公司净利润	60.69%	27.33%	25.23%	25.02%
归属母公司股东权益	6825	7568	8498	9661	获利能力				
负债和股东权益	15808	18553	21622	24654	毛利率	15.68%	15.42%	15.66%	16.26%
					净利率	5.62%	5.87%	5.97%	6.48%
					ROE	10.69%	11.44%	12.84%	14.21%
					ROIC	8.43%	9.32%	10.06%	10.86%
					偿债能力				
					资产负债率	56.72%	59.13%	60.65%	60.78%
					净负债比率	19.90%	20.08%	19.87%	19.82%
					流动比率	1.42	1.40	1.41	1.45
					速动比率	1.30	1.04	1.14	1.26
					营运能力				
					总资产周转率	0.78	0.82	0.86	0.86
					应收帐款周转率	5.78	6.14	6.16	5.97
					应付帐款周转率	3.46	3.61	3.61	3.49
					每股指标(元)				
					每股收益	0.32	0.41	0.51	0.64
					每股经营现金	0.21	1.03	1.00	1.07
					每股净资产	3.39	3.76	4.22	4.80
					估值比率				
					P/E	15.68	12.32	9.84	7.87
					P/B	1.49	1.34	1.20	1.05
					EV/EBITDA	8.81	6.71	4.43	2.53

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>