

## 公司研究

## 收入利润实现较快增长，钢结构产量同增 39%

## ——精工钢构（600496.SH）2021 年半年度报告点评

## 买入（维持）

当前价：4.10 元

## 作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebscn.com

分析师：冯孟乾

执业证书编号：S0930521050001

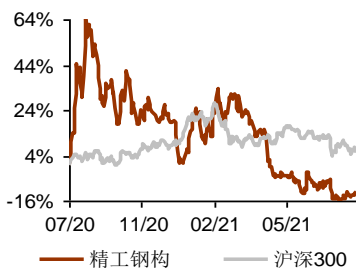
010-58452063

fengmq@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	20.13
总市值(亿元):	82.53
一年最低/最高(元):	3.66/7.16
近3月换手率:	98.63%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	10.21	8.66	-38.40
绝对	8.47	-0.41	-38.13

资料来源：Wind

## 相关研报

钢结构装配式工程龙头驶入增长快车道——精工钢构（600496.SH）2020 年业绩预告点评（2021-01-28）

## 要点

**事件：**精工钢构发布 2021 年半年度报告，公司 21H1 实现营业总收入 64.4 亿，同增 37%，实现归母净利润 3.3 亿，同增 23%；其中 Q2 实现营业总收入 36.8 亿，同增 56%，实现归母净利润 2.0 亿，同增 39%。

## 点评：

## 21H1 钢结构产量同增 39%，新增产能已陆续开工。

21H1，公司钢结构业务和 EPC 业务分别实现营业收入 45.01 亿元和 17.98 亿元，收入占比分别为 69.9%和 27.9%，EPC 业务收入占比较 20 年底提升约 8pct。21H1，公司实现新签订单 94.41 亿元，同降 5%，推测订单同比略降主要由于上半年钢价涨幅较大一定程度上抑制了部分工程项目需求。其中，钢结构工程分包业务新签订单 79.54 亿元，同增 32%；EPC 及装配式建筑业务新签订单 14.72 亿元，同降 62%，新业务拓展过程中遇到挑战和波动。公司新签订单结构发生一定变化，钢结构工程分包业务订单的较快增长主要源于公共及商业建筑订单增长，较去年同期增长 122.73%，显示了龙头在这一领域的竞争优势。

21H1，公司实现钢结构产量 46 万吨，较去年同期增长 39%，保持较快增长。报告期，公司拟在安徽省六安市建设智能制造产业园，达产后新增钢结构产能 20 万吨；在浙江省绍兴市投资建设装配式钢结构建筑全生命周期项目管理服务融合示范基地，达产后新增装配式建筑产能 40 万平方米；在江苏宿迁新建生产基地，项目达产后将新增钢结构产能 15 万吨。以上项目已陆续开工。公司新建生产基地、扩大产能规模为公司将来的收入利润持续增长提供了保障。

## 存货及合同资产增加导致现金流净流出，期间费用率同比改善。

21H1，公司经营活动现金流量净额为-4.89 亿元，同降 7.2 亿元。经营性现金流净额大幅下降主要由于：1) 合同资产较期初增加约 5 亿元，主要来自于在建项目（较期初增加约 5 亿元）；2) 存货较期初增加约 3.7 亿元，其中库存商品增加较多（较期初增加约 2 亿元），推测与下游客户确认收货放缓有关。21H1，公司综合毛利率为 14.2%，同降约 2.9pct，推测主要由于 21H1 钢价上涨幅度较大导致公司毛利率下滑。21H1，公司期间费用率为 9.01%，同降约 1.1pct，主要受益于管理费用率和财务费用率的下降：销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 0.90%、3.03%、4.12%和 0.96%，同增-0.47pct、-0.68pct、0.37pct 和-0.34pct。销售费用率下降主要受运输费用口径调整影响，剔除影响后，销售费用率同比下降约 0.19pct。

**盈利预测、估值与评级：**公司在钢结构工程领域具有竞争优势，钢结构工程分包订单增长较快，尤其在公建及商业建筑领域保持了快速增长，体现了龙头公司竞争力。我们上调公司 2021-2022 的 EPS 预测至 0.39 元（上调 3%）、0.47 元（上调 5%），新增 2023 年 EPS 预测 0.59 元。现价对应 2021 年动态市盈率为 10x。我们看好公司后续订单持续释放，看好公司向 EPC 业务转型带来的经营质量提升和竞争力提升。维持“买入”评级。

**风险提示：**钢价大幅波动风险，钢结构需求不及预期风险，装配式建筑推广不及预期风险，订单获取进度不及预期风险。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	10,235	11,484	14,408	17,599	20,981
营业收入增长率	18.59%	12.20%	25.46%	22.15%	19.22%
净利润 (百万元)	403	648	793	937	1,188
净利润增长率	121.95%	60.69%	22.31%	18.25%	26.69%
EPS (元)	0.22	0.32	0.39	0.47	0.59
ROE (归属母公司) (摊薄)	7.66%	9.50%	10.49%	11.14%	12.49%
P/E	18	13	10	9	7
P/B	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2021-08-31

(注: 2019 年总股本为 18.10 亿股, 2020 年总股本为 20.13 亿股)

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	10,235	11,484	14,408	17,599	20,981
营业成本	8,681	9,683	12,357	15,063	17,930
折旧和摊销	98	101	127	133	139
税金及附加	46	43	54	66	78
销售费用	146	130	155	180	204
管理费用	363	356	402	441	474
研发费用	402	443	504	616	734
财务费用	156	117	83	81	83
投资收益	43	66	0	0	0
营业利润	399	665	823	1,091	1,386
利润总额	408	677	834	1,103	1,397
所得税	8	31	42	165	210
净利润	400	645	793	937	1,188
少数股东损益	-3	-3	0	0	0
归属母公司净利润	403	648	793	937	1,188
EPS(元)	0.22	0.32	0.39	0.47	0.59

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	546	424	545	868	980
净利润	403	648	793	937	1,188
折旧摊销	98	101	127	133	139
净营运资金增加	-54	-4,292	5,665	761	936
其他	99	3,967	-6,039	-963	-1,282
投资活动产生现金流	-84	-104	-199	-150	-150
净资本支出	-81	-59	-150	-150	-150
长期投资变化	810	857	0	0	0
其他资产变化	-812	-902	-49	0	0
融资活动现金流	-667	748	-600	-80	-154
股本变化	0	202	0	0	0
债务净变化	-630	12	-462	72	12
无息负债变化	698	472	1,923	1,914	2,008
净现金流	-201	1,066	-254	638	676

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	15.2%	15.7%	14.2%	14.4%	14.5%
EBITDA 率	7.1%	8.7%	7.7%	8.1%	8.5%
EBIT 率	6.0%	7.7%	6.9%	7.4%	7.8%
税前净利润率	4.0%	5.9%	5.8%	6.3%	6.7%
归母净利润率	3.9%	5.6%	5.5%	5.3%	5.7%
ROA	2.9%	4.1%	4.4%	4.5%	5.0%
ROE (摊薄)	7.7%	9.5%	10.5%	11.1%	12.5%
经营性 ROIC	10.5%	50.9%	12.5%	13.0%	14.5%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	62%	57%	58%	60%	60%
流动比率	1.29	1.42	1.42	1.41	1.42
速动比率	0.64	1.30	0.71	0.74	0.76
归母权益/有息债务	2.97	3.83	5.72	6.03	6.76
有形资产/有息债务	7.34	8.43	13.01	14.34	16.40

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	13,765	15,808	18,001	20,846	23,960
货币资金	2,035	3,135	2,882	3,520	4,196
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	1,918	2,057	2,600	3,247	3,895
应收票据	131	112	140	171	204
其他应收款 (合计)	373	345	432	527	628
存货	5,297	1,088	7,166	8,133	9,323
其他流动资产	109	122	169	242	298
流动资产合计	10,576	12,401	14,377	17,044	19,977
其他权益工具	468	472	472	472	472
长期股权投资	810	857	857	857	857
固定资产	869	899	856	810	762
在建工程	218	155	169	179	187
无形资产	317	312	355	398	439
商誉	315	315	315	315	315
其他非流动资产	-	63	112	112	112
非流动资产合计	3,189	3,406	3,625	3,802	3,982
总负债	8,482	8,966	10,428	12,414	14,434
短期借款	1,442	1,784	1,272	1,295	1,256
应付账款	2,645	2,959	3,776	4,603	5,479
应付票据	2,503	2,342	2,989	3,644	4,337
预收账款	817	1	1,441	1,760	2,098
其他流动负债	0	-7	-12	-20	-31
流动负债合计	8,188	8,728	10,134	12,063	14,022
长期借款	0	0	50	100	150
应付债券	30	0	0	0	0
其他非流动负债	10	17	22	30	41
非流动负债合计	294	238	293	351	412
股东权益	5,283	6,841	7,574	8,432	9,525
股本	1,810	2,013	2,013	2,013	2,013
公积金	1,123	1,939	2,018	2,112	2,230
未分配利润	2,232	2,793	3,446	4,210	5,185
归属母公司权益	5,264	6,825	7,558	8,416	9,509
少数股东权益	19	16	16	16	16

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	1.43%	1.13%	1.08%	1.02%	0.97%
管理费用率	3.54%	3.10%	2.79%	2.51%	2.26%
财务费用率	1.53%	1.02%	0.58%	0.46%	0.39%
研发费用率	3.93%	3.85%	3.50%	3.50%	3.50%
所得税率	2%	5%	5%	15%	15%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.02	0.03	0.04	0.05	0.06
每股经营现金流	0.30	0.21	0.27	0.43	0.49
每股净资产	2.91	3.39	3.75	4.18	4.72
每股销售收入	5.65	5.71	7.16	8.74	10.42

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	18	13	10	9	7
PB	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	11.7	8.5	7.8	6.1	5.0
股息率	0.6%	0.7%	1.0%	1.1%	1.4%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE