

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

# 21H1 净利润高增 22.5%， “供给需求双轮驱动” 逻辑升级

## ——精工钢构 2021 年半年报点评

✍️ : 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 2021 年半年报。公司 21H1 实现营收 64.36 亿元，同比增长 36.56%，实现归母净利润 3.30 亿元，同比增长 22.13%。实现钢结构产量 46 万吨，同比增长 39%。略超市场预期。

### 投资要点

#### □ 21H1 营收、归母净利润同比分别高增 36.6%、22.5%

**营收端：**公司 21H1 实现营收 64.36 亿元，同比高增 36.56%。分季度看，公司 21Q1/Q2 营收 27.59/36.77 亿元，yoy+17.29%/+55.75%，其中 Q2 营收环比+33.30%。分业务看，随着前期已承接绍兴技师学院、杭州亚运棒（垒）球体育文化中心等大型 EPC 项目稳步推进，EPC 业务营收占比稳步提升。21H1，公司钢结构分包/EPC 业务分别实现营收 45.01/17.98 亿元，占比分别 69.94%/27.94%，EPC 业务占比较 20 年全年提升 7.8pct。

**成本&费用端：**公司 21H1 综合毛利率录得 14.20%，较 20 年全年毛利率 15.68% 下滑 1.48pct。其中 21Q1/Q2 公司综合毛利率分别 15.17%/13.46%，Q2 毛利率环比下滑 1.71pct，我们分析主要系二季度钢材价格涨幅较高，受部分项目成本增加、毛利率阶段性下滑拖累；公司 21Q1/Q2 期间费用率分别 10.59/7.82%，Q2 环比下降 2.77pct，主要系营收增加带动管理费用率、销售费用率下降所致。

**利润端：**公司 21H1 录得归母净利润 3.30 亿元，同比高增 22.51%。拆分看，21Q1/Q2 分别实现归母净利润 1.33/1.98 亿元，yoy+132.51%/+197.71%，归母净利率 4.80%/5.38%；扣非净利分别 1.18 /1.90 亿元，yoy+6.03%/+57.08%，扣非净利率 4.27%/5.18%。

#### □ 数字化转型卓有成效，赋能企业管理、营运指标持续向好

自 20 年整合旗下 BIM 研究部和量树科技，成立全资专业化子公司——比姆泰客以来，公司在原有 BIM 产品基础上，推出三大数字化产品——智慧生产管理系统、BIM+项目管理系统以及 EPC 项目管理系统，围绕设计、采购、生产、施工和运维等多个环节，对工程项目进行全生命周期信息化管理。**对内赋能方面**，公司采用自研数字化工具全面打通项目信息流、物流、价值流和资金流，提升精益管理水平、缩短交付周期，公司运营效率显著提升：21H1 末，公司存货周转天数仅 41 天，较 21Q1/20Q4 末分别减少 6 天、77 天；应收账款周转天数降至 57 天，较 21Q1 末减少 5 天；实现总资产周转率 0.39，较 20/19/18/17 年同期 0.33/0.33/0.32/0.29 显著提升；**业务外拓方面**，21 年 6 月，比姆泰客中标新建湖北鄂州民用机场转运中心主楼屋面金属板系统 BIM 设计项目，利用公司丰富 BIM 数字化实践优势，从源头为项目实现装配化、工业化赋能。

### 评级

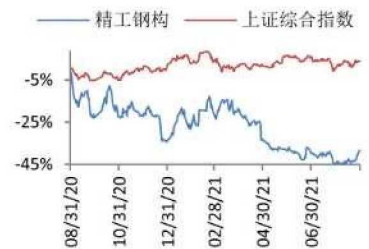
### 买入

上次评级	买入
当前价格	¥4.13

### 单季度业绩

### 元/股

2Q/2021	0.10
1Q/2021	0.07
4Q/2020	0.08
3Q/2020	0.11



### 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。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 2021 年半年度经营数据点评：多因素压制 Q2 订单增速，压制因素消除看好 Q3 订单需求释放》 2021.07.26
- 2 《精工钢构（600496）2021 年一季报暨一季度经营数据点评：21Q1 营收高增 17.29%，高研发投入持续构筑竞争壁垒》 2021.04.27

报告撰写人：匡培钦

联系人：耿鹏智

### □ 策应“碳达峰”、扩产进行时，“供给需求双轮驱动”逻辑升级

**行业层面**，“碳达峰、碳中和”目标导向下，凭借更低单位面积碳排放强度指标，我国钢结构市场需求扩大、行业发展有望跑出“加速度”。2020年，我国钢结构全年产量8138万吨、同比增长8.14%，钢结构产量占粗钢产量的7.7%。根据工信部20年12月发布《关于推动钢铁工业高质量发展的指导意见（征求意见稿）》：力争至2025年，国内废钢比达到30%。我们认为，从钢结构占粗钢比重和全生命周期更低碳排放强度两个维度看，大力发展钢结构建筑或将成为住建系统完成“双碳”目标主抓手之一，“十四五”期间，发展钢结构配套政策或将加码。

**公司层面**，根据中报披露：公司已分别于安徽六安基地、浙江绍兴基地开工建设年产能20万吨钢结构和40万方装配式建筑项目，于江苏宿迁新建精工江苏生产基地，项目达产后将新增钢结构产能15万吨。未来看，随着35万吨钢结构、40万方装配式建筑产能投产，公司钢结构/装配式建筑产能有望在现有基础上分别提升48%/40%。我们认为，随着公司持续提升装配式产品和高精尖钢结构自给率，配合数字化产品管控向内赋能，公司盈利能力和产品竞争力将持续得到巩固，业绩方面有望获得超额增长。

### □ 盈利预测及估值

考虑到新签订单情况和原材料价格波动对毛利率影响，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6.98亿元、8.71亿、10.94亿元，对应当前股价PE分别为11.9倍、9.5倍、7.6倍。“碳达峰、碳中和”目标背景下，装配式行业持续高景气度，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。**维持“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	13879	17433	21776
(+/-)	12.20%	20.86%	25.60%	24.91%
净利润	648	698	871	1094
(+/-)	60.69%	7.64%	24.87%	25.60%
每股收益(元)	0.32	0.35	0.43	0.54
P/E	12.83	11.92	9.54	7.60

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	12401	14752	17645	21504	<b>营业收入</b>	11484	13879	17433	21776
现金	3135	4842	6722	9159	营业成本	9683	11843	14868	18494
交易性金融资产	0	0	0	0	毛利润	43	57	68	88
应收账款	2169	2674	3384	4245	营业费用	130	179	224	279
其它应收款	342	518	600	737	管理费用	356	472	601	745
预付账款	774	1171	1293	1638	研发费用	443	548	697	915
存货	1088	3864	3416	2789	财务费用	117	147	148	145
其他	4893	1685	2229	2936	资产减值损失	(9)	35	11	17
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	665	780	977	1274
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	<b>利润总额</b>	677	790	987	1284
其他	1183	1046	1075	1025	所得税	31	95	118	193
<b>资产总计</b>	15808	18411	21546	25444	<b>净利润</b>	645	695	868	1091
<b>流动负债</b>	8728	10594	12755	15467	少数股东损益	(3)	(2)	(3)	(3)
短期借款	1784	1963	2159	2375	<b>归属母公司净利润</b>	648	698	871	1094
应付款项	5301	6753	8309	10440	<b>EBITDA</b>	895	998	1204	1508
预收账款	1043	1184	1535	1887	<b>EPS (最新摊薄)</b>	0.32	0.35	0.43	0.54
其他	600	694	752	764	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	238	350	543	748		<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
长期借款	0	100	300	500	<b>成长能力</b>				
其他	238	250	243	248	营业收入	12.20%	20.86%	25.60%	24.91%
<b>负债合计</b>	8966	10944	13298	16214	营业利润	66.79%	17.28%	25.16%	30.41%
少数股东权益	16	14	11	8	归属母公司净利润	60.69%	7.64%	24.87%	25.60%
归属母公司股东权益	6825	7453	8237	9222	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	15808	18411	21546	25444	毛利率	15.68%	14.67%	14.71%	15.07%
					净利率	5.62%	5.01%	4.98%	5.01%
					ROE	10.69%	9.75%	11.09%	12.52%
					ROIC	8.43%	8.15%	8.85%	9.65%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	56.72%	59.44%	61.72%	63.72%
					净负债比率	19.90%	20.13%	19.59%	18.32%
					流动比率	1.42	1.39	1.38	1.39
					速动比率	1.30	1.03	1.12	1.21
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.78	0.81	0.87	0.93
					应收账款周转率	5.78	6.11	6.22	6.20
					应付账款周转率	3.46	3.60	3.65	3.63
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.32	0.35	0.43	0.54
					每股经营现金	0.21	0.97	0.98	1.22
					每股净资产	3.39	3.70	4.09	4.58
					<b>估值比率</b>				
					P/E	12.83	11.92	9.54	7.60
					P/B	1.22	1.12	1.01	0.90
					EV/EBITDA	8.81	5.93	3.67	1.56

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“本公司”）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>