

精工钢构

600496

审慎增持 (维持)

业绩和现金流大幅改观， “装配式+EPC” 提质增量逻辑逐渐兑现

2020年08月31日

市场数据

市场数据日期	2020-08-30
收盘价(元)	6.75
总股本(百万股)	1810.45
流通股本(百万股)	1510.45
总市值(百万元)	12220.51
流通市值(百万元)	10195.51
净资产(百万元)	5516.78
总资产(百万元)	14450.9
每股净资产	3.05

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	10235	12783	15734	18474
同比增长	18.6%	24.9%	23.1%	17.4%
净利润(百万元)	403	550	684	824
同比增长	125.5%	36.5%	24.2%	20.5%
毛利率	15.2%	14.9%	15.0%	15.2%
净利率	3.9%	4.3%	4.3%	4.5%
净资产收益率(%)	7.7%	9.5%	10.6%	11.4%
每股收益(元)	0.22	0.30	0.38	0.45
每股经营现金流(元)	0.30	0.11	0.14	0.34

相关报告

《精工钢构：“装配式+EPC” 提质增量，轻资产化扩张打造建筑科技平台》2020-08-03

《精工钢构订单点评：Q2 订单高增长，EPC 及装配式业务加速落地》2020-07-09

《精工钢构资质点评：收购取得特级资质，EPC 总承包战略转型再加码》2020-07-02

分析师：

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

王翩翩

wangpianpian@xyzq.com.cn

S0190520050003

投资要点

- 公司 2020 年上半年新承接业务 99.74 亿元，创历史同期新高，同比增长 11.4%，主要系 EPC 及装配式建筑业务订单加速放量，上半年新签 39.2 亿已超去年全年。Q1、Q2 新签分别同比增减-21.4%、53.3%，Q2 新签提速显著。我们认为医院、学校、商业办公楼等“小公建”市场在未来有望成为钢结构公建市场的重要增量，公司牢牢把握政策及市场机遇，大力拓展医院、学校等装配式 EPC 业务，未来相关订单有望持续放量。
- 上半年实现营收 47.13 亿元，同比增长 0.94%，Q1、Q2 分别实现营业收入 23.52 亿元、23.61 亿元，同比变动 6.13%、-3.75%。
- 上半年实现综合毛利率 17.10%，同比提升 1.44pct，实现净利率 5.69%，同比提升 1.83pct，主要系公司 EPC 及装配式业务开展良好，新业务收入占比由 2019 年度的 7.5%提升至 15%，持续优化公司整体业务结构。期间费用率为 10.12%、同比降低 0.87pct，各项费率均有所降低。资产+信用减值损失为 0.67 亿元，占比为 1.42%，较去年同期增加 0.35pct。
- 上半年每股经营性现金流净额为 0.13 元，较去年同期大幅改观，增加 0.12 元，主要系本期购买商品、接受劳务支付的现金减少。收、付现比分别为 106.13%、106.99%，较去年同期变动-1.34pct、-4.11pct。
- 盈利预测与评级：我们维持公司的盈利预测，预计 2020-2022 年的 EPS 分别为 0.30 元、0.38 元、0.45 元，8 月 28 日收盘价对应的 PE 分别为 22.2 倍、17.9 倍、14.8 倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、施工项目进度缓慢、现金流情况恶化、坏账损失超预期

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- **精工钢构发布 2020 年中报:** 2020 年上半年公司实现营业收入 47.13 亿元, 同比增长 0.94%; 实现归属于母公司的净利润 2.7 亿元, 同比增长 48.4%, EPS 为 0.15 元。其中 Q2 实现营收 23.61 亿元, 同比降低 3.75%, 实现归母净利润 1.43 亿元, 同比增长 86.92%, EPS 为 0.08 元。

点评

- **公司 2020 年上半年累计新承接业务 99.74 亿元, 创历史同期新高, 同比增长 11.4%, 具体拆分来看:**
 - 1) **分季度来看,** Q1、Q2 分别实现业务承接额 39.52 亿元、60.22 亿元, 同比分别变动-21.4%、53.3%。我们判断 Q1 新签订单同比下滑主要是以下两方面原因: 一是疫情影响下, 部分项目招投标工作延后, 尤其是异地项目无法进行现场招标; 二是 19 年 Q1 新签绍兴会展中心 EPC 订单 23.5 亿元, 系公司历史最大订单, 导致 19 年 Q1 新签订单基数较高, 扣除该订单后, Q1 新签同比增速为 47.57%。Q2 新签订单明显提速, 我们判断一方面是 Q1 由于疫情影响而延期招标的项目在 Q2 开始招标, 另一方面则是 EPC 订单加速放量;
 - 2) **分行业来看,** EPC 及装配式建筑业务、传统业务分别新签订单 39.2 亿元、60.54 亿元。EPC 及装配式建筑业务新签订单已超过去年全年水平(27.77 亿元), EPC 及装配式建筑业务订单加速放量是驱动公司 2020 年上半年订单增长的主要因素。
 - 3) **从重大项目来看,** 公司今年以来连续承接了绍兴市镜湖总部工程(中标金额 3.3 亿元)、体育运动学校(3.6 亿元)、妇幼保健院(11.3 亿元)、亚运会重点项目杭州亚运会棒(垒)球体育文化中心(12.4 亿元)等装配式 EPC 项目。基于政策催化、固有结构优势、“火、雷神山”标杆效应等原因, 我们认为医院、学校、商业办公楼等“小公建”市场在未来有望成为钢结构公建市场的重要增量, 公司牢牢把握国家支持政策和市场机遇, 大力拓展“小公建”类装配式 EPC 业务, 未来相关订单有望持续放量。
- **2020 年上半年公司实现营业收入 47.13 亿元, 同比增长 0.94%。分季度来看,** 公司 Q1、Q2 分别实现营业收入 23.52 亿元、23.61 亿元, 同比变动 6.13%、-3.75%。
- **2020 年上半年公司实现综合毛利率 17.10%, 较去年同期提升 1.44pct; 2020**

年上半年公司实现净利率 5.69%，较去年同期提高 1.83pct，主要系公司 EPC 及装配式业务开展良好，持续优化业务结构，新业务收入占比由 2019 年度的 7.5% 提升至 15%，提高了公司整体毛利率和净利率，分季度来看，公司 Q1、Q2 的毛利率分别为 16.05%、18.14%，分别较去年同期变动-0.10pct、2.92pct；

- 2020 年上半年公司期间费用率为 10.12%、同比降低 0.87pct，系各项费率均有所降低。分项来看，：
 - 1) 销售费用占比为 1.36%，同比下降 0.12pct；
 - 2) 管理费用占比为 3.71%，较去年同期降低 0.14pct；
 - 3) 研发费用占比为 3.76%，同比下降 0.16pct
 - 4) 财务费用占比 1.29%，较去年同期下降 0.44pct；

- 2020 年上半年公司资产+信用减值损失为 0.67 亿元，较去年同期增加 0.17 亿元；资产+信用减值损失占比为 1.42%，较去年同期增加 0.35pct。分季度来看，Q1、Q2 公司资产减值损失占比分别为 0.72%、2.12%，分别较去年同期变动 0.18pct、-0.41pct；资产减值损失发生额比上期发生额增加 50.59%，主要为存货跌价准备转回影响所致；信用减值损失发生额比上期发生额减少 36.02%，主要为应收票据及应收账款坏账损失增加影响所致。

- 2020 年上半年公司每股经营性现金流净额为 0.13 元，较去年同期大幅改观，增加 0.12 元，主要系本期购买商品、接受劳务支付的现金减少。
 - 1) 分季度来看，公司 Q1、Q2 实现每股经营性现金流净额分别为 0.14 元、-0.01 元，分别较去年同期变动-0.02 元、0.14 元；
 - 2) 从收、付现比的角度来看，公司 2020 年上半年收、付现比分别为 106.13%、106.99%，较去年同期变动-1.34pct、-4.11pct，付现比下降是经营性现金流改善的重要原因。

- 盈利预测与评级：我们维持公司的盈利预测，预计 2020-2022 年的 EPS 分别为 0.30 元、0.38 元、0.45 元，8 月 28 日收盘价对应的 PE 分别为 22.2 倍、17.9 倍、14.8 倍，维持“审慎增持”评级。

- 风险提示：宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、施工项目进度缓慢、现金流情况恶化、坏账损失超预期。

附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	10576	13032	17096	19688
货币资金	2035	4495	6878	8020
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1918	1994	2428	2846
其他应收款	373	757	937	1121
存货	5297	5003	5881	6576
非流动资产	3189	2364	2626	2789
可供出售金融资产	0	400	500	600
长期股权投资	810	450	550	650
投资性房地产	42	7	8	9
固定资产	869	779	688	597
在建工程	218	218	218	218
油气资产	0	0	0	0
无形资产	317	317	317	317
资产总计	13765	15396	19722	22477
流动负债	8188	8254	10917	11876
短期借款	1442	2500	4000	4000
应付票据	2503	109	134	157
应付账款	2645	3263	4010	4697
其他	1599	2382	2774	3023
非流动负债	294	1350	2357	3356
长期借款	0	1000	2000	3000
其他	294	350	357	356
负债合计	8482	9604	13274	15232
股本	1810	1810	1810	1810
资本公积	957	957	957	957
未分配利润	2232	2801	3411	4150
少数股东权益	19	19	19	19
股东权益合计	5283	5792	6448	7245
负债及权益合计	13765	15396	19722	22477

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	403	550	684	824
折旧和摊销	113	91	91	91
资产减值准备	-25	94	183	138
无形资产摊销	26	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	156	106	196	267
投资损失	-43	0	0	0
少数股东损益	-3	0	0	0

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	10235	12783	15734	18474
营业成本	8681	10877	13367	15657
营业税金及附加	46	65	77	89
销售费用	146	192	236	277
管理费用	363	844	1023	1182
财务费用	156	106	196	267
资产减值损失	2	80	100	120
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	43	0	0	0
营业利润	399	619	735	881
营业外收入	14	12	14	13
营业外支出	5	6	6	6
利润总额	408	625	744	889
所得税	8	75	60	65
净利润	400	550	684	824
少数股东损益	-3	0	0	0
归属母公司净利润	403	550	684	824
EPS(元)	0.22	0.30	0.38	0.45

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性				
营业收入增长率	18.6%	24.9%	23.1%	17.4%
营业利润增长率	112.5%	55.2%	18.8%	19.8%
净利润增长率	125.5%	36.5%	24.2%	20.5%
盈利能力				
毛利率	15.2%	14.9%	15.0%	15.2%
净利率	3.9%	4.3%	4.3%	4.5%
ROE	7.7%	9.5%	10.6%	11.4%

偿债能力

资产负债率	61.6%	62.4%	67.3%	67.8%
流动比率	1.29	1.58	1.57	1.66
速动比率	0.64	0.97	1.03	1.10

营运能力

资产周转率	75.6%	87.7%	89.6%	87.6%
应收帐款周转率	437.3%	504.1%	551.7%	540.1%

每股资料(元)

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

营运资金的变动	-592	1093	754	645	每股收益	0.22	0.30	0.38	0.45
经营活动产生现金流量	712	198	258	619	每股经营现金	0.30	0.11	0.14	0.34
投资活动产生现金流量	361	264	-201	-201	每股净资产	2.91	3.19	3.55	3.99
融资活动产生现金流量	-839	1998	2326	725					
现金净变动	234	2460	2383	1142	估值比率(倍)				
现金的期初余额	1857	2035	4495	6878	PE	30.3	22.2	17.9	14.8
现金的期末余额	2092	4495	6878	8020	PB	2.3	2.1	1.9	1.7

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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保持在最新状态。同时,本公司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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn