

精工钢构（600496）20H1 经营数据点评

Q2 订单大幅提速，新业务拓张成效显著

事项:

- 精工钢构公布 20H1 经营数据：公司 2020 年上半年累计承接新业务 231 项，合计金额 99.74 亿元，同比+11.37%，其中 EPC 及装配式业务 39.20 亿元，占合同总额比例提升至 39%。

评论:

- Q2 新签订单同比+53%，其中 EPC 及装配式订单占四成：**公司 2020 年上半年累计承接新业务 231 项，合计金额 99.74 亿元，同比+11.37%，分季度看，Q1-Q2 各新签订单 39.52 亿元、60.62 亿元，同比各-21.40%、+53.31%，Q2 订单增速环比大幅提升 75 个 pp。公司新业务开拓成效显著，20H1 新签 EPC 及装配式订单 39.20 亿元，较 2019 年全年增加 11.43 亿元，增长比例为 41.17%，公司 EPC 及装配式订单占总订单比例已提升至 39%，占比较 2019 年全年增长近 20 个 pp。装配式行业景气度较高，政策推动和行业变革下，公司全年订单和业绩均有望保持较快增长。
- 20Q1 业绩逆势增长，转型总包盈利提升：**公司 20Q1 实现营收 23.52 亿元，同比+6.13%；归母净利润 1.27 亿元，同比+20.45%；扣非净利 1.11 亿元，同比+8.11%，增速低于归母净利润，主要系计入当期的政府补助同比+1280 万至 1583 万。根据业绩预告，公司 20Q1 由绿筑 GBS 技术加盟业务和 EPC 业务贡献的利润占比高达 50%。受益于业务转型，公司经营质与量均有显著提升，20Q1 综合毛利率 16.07%，同比-0.08pp，环比+1.58pp；净利率 5.35%，同比+0.55pp，环比+2.14pp，达 2016 年以来最高水平，公司盈利能力显著提高，我们认为主要得益于转型总包后，公司对项目把控能力增强，定价权和话语权提升。随着公司新业务不断扩张，预计盈利能力及 ROE 仍有提升空间。
- “EPC+PSC 集成技术体系”两翼驱动，子公司获行业最高资质等级：**1) 紧抓政策红利，逐步从专业分包向 EPC 总承包转变，提高项目管控能力，减少成本损失，盈利水平有望持续提高；2) 借助“直营 EPC+专利授权”大力推广装配式建筑，充分发挥“高装配率”和“一体化服务”优势，积极抢占市场份额；3) 子公司浙江精工通过竞拍取得中程建工、华地建设重整投资人资格，通过受让标的公司股权获得行业最高资质等级——建筑工程总承包特级资质及建筑行业设计甲级资质，成交价 7857 万元。
- 盈利预测及评级：**公司在手订单充足，绿筑 GBS 和 EPC 模式有望推动盈利能力持续提升，此外受益国家政策加码新基建配套建设，我们维持预计 2020-2022 年 EPS 为 0.28、0.34、0.41 元/股，对应 PE 为 14x、12x、10x。目前钢结构公司对应 2020 年平均估值约为 12 倍，公司作为钢结构领域龙头企业，经营情况较好，业绩高成长确定性较高，给予公司 2020 年 15 倍估值，对应目标价 4.20 元，维持“强推”评级。
- 风险提示：**疫情扩散超预期，产能利用率不达预期，原材料价格剧烈波动。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	10,235	12,361	14,577	17,022
同比增速(%)	18.6%	20.8%	17.9%	16.8%
归母净利润(百万)	403	507	620	743
同比增速(%)	122.0%	25.7%	22.2%	19.8%
每股盈利(元)	0.22	0.28	0.34	0.41
市盈率(倍)	18	14	12	10
市净率(倍)	1	1	1	1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2020 年 7 月 8 日收盘价

强推（维持）

目标价：4.2 元

当前价：3.98 元

华创证券研究所

证券分析师：王彬鹏

邮箱：wangbinpeng@hcyjs.com

执业编号：S0360519060002

联系人：王卓星

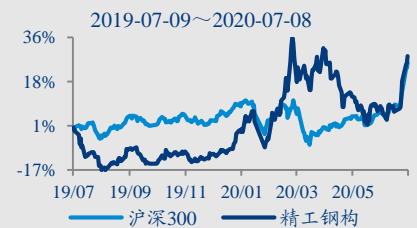
电话：021-20572580

邮箱：wangzhuoxing@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	181,045
已上市流通股(万股)	151,045
总市值(亿元)	72.06
流通市值(亿元)	60.12
资产负债率(%)	61.8
每股净资产(元)	3.0
12 个月内最高/最低价	4.34/2.53

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《精工钢构（600496）2020 年一季度业绩预告点评：受益新旧基建齐发力，一季度业绩超预期》

2020-03-15

《精工钢构（600496）2019 年报点评：业绩增长符合预期，转型 EPC 总包效果显现》

2020-04-19

《精工钢构（600496）2020 年一季度报点评：业绩逆势高增长，盈利水平创新高，成长逻辑持续兑现》

2020-04-29

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,035	1,933	2,122	2,518
应收票据	131	158	186	217
应收账款	1,918	1,767	2,057	2,376
预付账款	714	861	1,009	1,173
存货	5,297	6,637	7,658	8,826
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	481	580	684	799
流动资产合计	10,576	11,936	13,716	15,909
其他长期投资	58	62	65	69
长期股权投资	810	762	776	783
固定资产	869	907	941	971
在建工程	218	208	199	190
无形资产	317	286	257	231
其他非流动资产	917	906	901	894
非流动资产合计	3,189	3,131	3,139	3,138
资产合计	13,765	15,067	16,855	19,047
短期借款	1,442	1,322	1,242	1,292
应付票据	2,503	3,019	3,539	4,112
应付账款	2,645	3,191	3,740	4,346
预收款项	817	986	1,163	1,358
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	251	251	251	251
一年内到期的非流动负债	300	300	300	300
其他流动负债	230	263	300	345
流动负债合计	8,188	9,332	10,535	12,004
长期借款	0	50	70	120
应付债券	30	30	30	30
其他非流动负债	264	10	10	10
非流动负债合计	294	90	110	160
负债合计	8,482	9,422	10,645	12,164
归属母公司所有者权益	5,264	5,630	6,200	6,879
少数股东权益	19	15	10	4
所有者权益合计	5,283	5,645	6,210	6,883
负债和股东权益	13,765	15,067	16,855	19,047

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	546	569	599	677
现金收益	669	820	959	1,110
存货影响	-90	-1,340	-1,021	-1,168
经营性应收影响	4	-20	-464	-511
经营性应付影响	476	1,231	1,247	1,373
其他影响	-512	-122	-122	-128
投资活动现金流	-84	-71	-136	-127
资本支出	-190	-128	-129	-126
股权投资	-53	48	-15	-6
其他长期资产变化	159	9	8	5
融资活动现金流	-667	-600	-274	-154
借款增加	-630	-70	-60	100
股利及利息支付	-183	-63	-75	-84
股东融资	4	5	10	0
其他影响	142	-472	-149	-170

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	10,235	12,361	14,577	17,022
营业成本	8,681	10,472	12,276	14,263
税金及附加	46	56	66	77
销售费用	146	173	204	238
管理费用	363	420	496	596
研发费用	402	494	612	749
财务费用	156	184	212	242
信用减值损失	-116	-70	-90	-100
资产减值损失	2	-3	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	43	20	15	10
其他收益	23	8	8	8
营业利润	399	520	645	775
营业外收入	14	14	14	14
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	408	529	654	784
所得税	8	26	39	47
净利润	400	503	615	737
少数股东损益	-3	-4	-5	-6
归属母公司净利润	403	507	620	743
NOPLAT	553	678	814	964
EPS(摊薄) (元)	0.22	0.28	0.34	0.41

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	18.6%	20.8%	17.9%	16.8%
EBIT 增长率	55.6%	26.4%	21.4%	18.5%
归母净利润增长率	122.0%	25.7%	22.2%	19.8%
获利能力				
毛利率	15.2%	15.3%	15.8%	16.2%
净利率	3.9%	4.1%	4.2%	4.3%
ROE	7.6%	9.0%	10.0%	10.8%
ROIC	9.2%	11.4%	12.8%	13.6%
偿债能力				
资产负债率	61.6%	62.5%	63.2%	63.9%
债务权益比	38.5%	30.3%	26.6%	25.5%
流动比率	129.2%	127.9%	130.2%	132.5%
速动比率	64.5%	56.8%	57.5%	59.0%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转天数	62	54	47	47
应付账款周转天数	113	100	102	102
存货周转天数	218	205	210	208
每股指标(元)				
每股收益	0.22	0.28	0.34	0.41
每股经营现金流	0.30	0.31	0.33	0.37
每股净资产	2.91	3.11	3.42	3.80
估值比率				
P/E	18	14	12	10
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	22	18	15	13

建筑建材组团队介绍

组长、首席分析师：王彬鹏

上海财经大学数量经济学硕士，4 年建筑工程研究经验，曾就职于招商证券，2019 年 5 月加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第一名。

研究员：王卓星

南京大学金融学硕士。2019 年加入华创证券。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500