

2Q20 新签高增，EPC 转型有效果，受益行业高成长

——精工钢构(600496.SH) 20 年半年度经营数据公告点评

公司简报

◆事件：

公司近日公告 1H20 经营数据。报告期，公司累计承接订单 99.7 亿，同增 11.4%，其中 EPC 及装配式建筑业务承接订单 39.2 亿；单 2Q20 承接新订单 60.2 亿，同增 53.4%，其中 EPC 及装配式建筑业务订单 20.8 亿。

◆2Q20 订单高增，EPC 及装配式建筑业务订单占比提升验证转型效果：

公司 2Q20 新签订单高增，大幅对冲一季度疫情对订单承接影响，致 1H20 新承接订单量提升至两位数增速。其中 1H20 EPC 及装配式建筑业务承接订单额占总订单比例为 39.3% (vs 19 年全年该比例为 19.8%)，显示公司传统钢结构工程向 EPC 转型效果继续显现，报告期代表新中标项目包括杭州亚运会棒(垒)球体育文化中心项目 EPC 总承包(12.4 亿，为中标金额，后同)、绍兴市妇幼保健院建设项目施工总承包项目(11.3 亿)。

◆公司技术有优势，资质继续升级，受益总包、装配式两大行业趋势：

公司绿筑 PSC 集成建筑体系，装配化率可达 95%，具有“全系统、全集成、全装配”的特点，国内领先；在技术强力支撑下，已形成住宅、公寓等五大产品体系，具备总包能力。依托公司技术/产品优势及前期 EPC 项目承揽及传统钢结构工程领域丰富经验，公司整体工程业务向 EPC 转型有优势。近期子公司浙江精工通过竞拍获得中程建工、华地建设重整投资人资格，通过受让标的公司股权获得建筑工程总承包特级资质和建筑行业设计甲级资质(均为行业最高等级，成交价 7,857 万)，资质继续升级，拿大订单/总包订单能力进一步增强。工程总承包为行业未来发展趋势，装配式建筑行业具备中长期成长性，其中钢结构受政策倾斜，公司作为钢结构工程龙头之一，EPC 转型效果开始显现，有望明显受益行业两大趋势。

◆维持“买入”评级：

维持前期业绩预测，预计 20-22 年归母净利预测分别为 5.1/6.2/7.6 亿元，YoY 分别为 26%/23%/22%，现价对应 20 年 PE 14x。公司新签订单高增，业绩有保障；EPC 转型效果开始逐步显现，盈利能力、资产周转、回款等关键指标改善料有持续性，看好公司成长前景。我们维持目标价 5.04 元(对应 20 年 PE 18x)，维持“买入”评级。

◆风险提示：回款低于预期、钢价大幅波动、政策风险、融资弱于预期

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,631	10,235	12,264	14,780	17,688
营业收入增长率	32.11%	18.59%	19.82%	20.51%	19.67%
净利润(百万元)	182	403	507	621	758
净利润增长率	192.98%	121.95%	25.66%	22.62%	21.95%
EPS(元)	0.10	0.22	0.28	0.34	0.42
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.73%	7.66%	8.85%	9.86%	10.83%
P/E	40	18	14	12	10
P/B	1.5	1.4	1.3	1.1	1.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 07 月 08 日

买入(维持)

当前价/目标价：4.11/5.04 元

分析师

孙伟凤 (执业证书编号：S0930516110003)

021-52523822

sunwf@ebsec.com

联系人

武慧东

010-58452024

wuhuidong@ebsec.com

市场数据

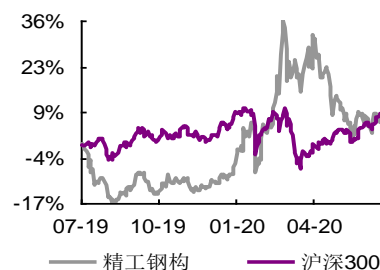
总股本(亿股)：18.10

总市值(亿元)：72.06

一年最低/最高(元)：2.53/4.34

近 3 月换手率：97.53%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.25	-25.77	2.87
绝对	18.45	0.51	28.41

资料来源：Wind

相关研报

EPC 转型有效果，重视总装制造环节，受益钢构高景气——精工钢构(600496.SH)深度跟踪研究

.....2020-05-20
行业景气上行带动报表质量改善，EPC 转型效果明显——精工钢构(600496.SH) 2019 年报点评

.....2020-04-18
钢结构在公共卫生领域有望推广，总包模式再进一步——精工钢构(600496.SH) 子公司中标绍兴市妇幼保健院建设项目公告点评

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	8,631	10,235	12,264	14,780	17,688
营业成本	7,451	8,681	10,375	12,493	14,958
折旧和摊销	91	98	121	128	134
税金及附加	43	46	56	67	80
销售费用	113	146	175	211	252
管理费用	320	363	392	443	495
研发费用	293	402	482	581	696
财务费用	161	156	176	180	180
投资收益	-2	43	0	0	0
营业利润	192	399	554	745	923
利润总额	201	408	551	731	892
所得税	20	8	44	110	134
净利润	181	400	507	621	758
少数股东损益	-1	-3	0	0	0
归属母公司净利润	182	403	507	621	758
EPS(按最新股本计)	0.10	0.22	0.28	0.34	0.42

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-234	546	630	829	1,080
净利润	182	403	507	621	758
折旧摊销	91	98	121	128	134
净营运资金增加	579	-54	558	578	544
其他	-1,086	99	-556	-498	-356
投资活动产生现金流	-225	-84	-150	-150	-150
净资本支出	-154	-81	-150	-150	-150
长期投资变化	757	810	0	0	0
其他资产变化	-828	-812	-	0	0
融资活动现金流	480	-667	-63	-176	-348
股本变化	300	0	0	0	0
债务净变化	-314	-630	157	57	-105
无息负债变化	1,144	698	1,160	1,524	1,770
净现金流	17	-201	417	503	582

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	13.7%	15.2%	15.4%	15.5%	15.4%
EBITDA 率	5.2%	7.1%	7.6%	7.8%	7.8%
EBIT 率	4.1%	6.0%	6.6%	6.9%	7.0%
税前净利润率	2.3%	4.0%	4.5%	4.9%	5.0%
归母净利润率	2.1%	3.9%	4.1%	4.2%	4.3%
ROA	1.4%	2.9%	3.3%	3.5%	3.8%
ROE (摊薄)	3.7%	7.7%	8.8%	9.9%	10.8%
经营性 ROIC	5.3%	10.5%	11.7%	12.4%	14.0%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	63%	62%	63%	64%	65%
流动比率	1.32	1.29	1.30	1.31	1.33
速动比率	0.65	0.64	0.67	0.70	0.73
归母权益/有息债务	2.03	2.97	2.97	3.17	3.72
有形资产/有息债务	5.25	7.34	7.64	8.48	10.19

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	13,314	13,765	15,547	17,698	20,059
货币资金	1,857	2,035	2,453	2,956	3,538
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,635	1,918	2,213	2,727	3,284
应收票据	132	131	156	189	226
其他应收款(合计)	405	373	446	537	643
存货	5,206	5,297	6,008	6,736	7,469
其他流动资产	41	109	178	239	337
流动资产合计	10,278	10,576	12,308	14,411	16,726
其他权益工具	0	468	468	468	468
长期股权投资	757	810	810	810	810
固定资产	770	869	847	819	784
在建工程	288	218	216	215	213
无形资产	270	317	360	403	444
商誉	315	315	315	315	315
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	3,036	3,189	3,239	3,287	3,333
总负债	8,414	8,482	9,799	11,379	13,044
短期借款	1,688	1,442	1,549	1,555	1,400
应付账款	2,801	2,645	3,161	3,806	4,558
应付票据	1,725	2,503	2,991	3,601	4,312
预收账款	1,033	817	978	1,179	1,411
其他流动负债	0	0	2	4	5
流动负债合计	7,760	8,188	9,457	10,989	12,605
长期借款	181	0	50	100	150
应付债券	412	30	30	30	30
其他非流动负债	10	10	8	6	5
非流动负债合计	653	294	342	391	439
股东权益	4,900	5,283	5,748	6,319	7,015
股本	1,810	1,810	1,810	1,810	1,810
公积金	1,128	1,123	1,173	1,236	1,311
未分配利润	1,868	2,232	2,646	3,155	3,775
归属母公司权益	4,876	5,264	5,729	6,300	6,996
少数股东权益	24	19	19	19	19

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	1.31%	1.43%	1.43%	1.43%	1.43%
管理费用率	3.71%	3.54%	3.20%	3.00%	2.80%
财务费用率	1.87%	1.53%	1.43%	1.22%	1.02%
研发费用率	3.40%	3.93%	3.93%	3.93%	3.93%
所得税率	10%	2%	8%	15%	15%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.01	0.02	0.03	0.03	0.04
每股经营现金流	-0.13	0.30	0.35	0.46	0.60
每股净资产	2.69	2.91	3.16	3.48	3.86
每股销售收入	4.77	5.65	6.77	8.16	9.77

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	40	18	14	12	10
PB	1.5	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	18.7	11.4	8.9	7.3	6.0
股息率	0.3%	0.6%	0.7%	0.9%	1.1%

行业及公司评级体系

评级	说明
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会与，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。

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見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。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼