

增持 (维持)

精工钢构 (600496)

毛利率回升, 加速布局 BIPV 光储业务

2023年04月18日

市场数据

市场数据日期	2023-04-18
收盘价(元)	4.06
总股本(百万股)	2012.88
流通股本(百万股)	2012.88
净资产(百万元)	7980.14
总资产(百万元)	21908.72
每股净资产(元)	3.96

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建筑】精工钢构 2022 年三季度点评: Q3 订单同比+32%, 前三季度归母净利润同比+17%》2022-10-28

《【兴证建筑】精工钢构 2022 半年报点评: 22H1 归母净利润同比增长 15%, BIPV 业务加速推进》2022-08-26

《【兴证建筑】精工钢构 2021 年报及 2022 一季度点评: 收入增长、费率下降, EPC 业务加速发展》2022-04-30

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

童彤

tongtong@xyzq.com.cn

S0190522020001

投资要点

- **精工钢构发布 2022 年年报:** 公司 2022 年实现营业收入 156.18 亿元, 同比增长 3.15%; 实现归母净利润 7.06 亿元, 同比增长 2.81%; 实现扣非后归母净利润 6.76 亿元, 同比增长 6.55%。其中, Q4 实现营业收入 45.60 亿元, 同比下降 3.94%; 实现归母净利润 0.52 亿元, 同比下降 58.95%; 实现扣非后归母净利润 0.60 亿元, 同比下降 46.98%。
- **公司 2022 年新签合同额 187.6 亿元, 同比增长 10.7%, 大订单保持高增长。** 其中, 新签专业分包一体化合同额 156.3 亿元, 同比增长 13.4%, 包含工业类建筑 86.4 亿元、公共建筑 70 亿元, 同比分别增长 19.2%、6.9%, 亿元以上合同累计金额 33.6 亿元, 同比增长 48.8%, 大型项目订单金额保持高增长。2022 年公司实现钢结构产量 112.18 万吨, 同比增长 10.6%; 实现钢结构销量 112.00 万吨, 同比增长 10.2%。
- **公司 2022 年实现营业收入 156.18 亿元, 同比增长 3.15%, 钢结构专业分包保持较快增长, EPC 业务拖累收入增长。公司 2022 年实现综合毛利率 14.13%, 同比增长 0.74pct; 实现净利率 4.56%, 同比减少 0.06pct。毛利率上升而净利率下滑, 主要系期间费用率上升所致。**
- **公司 2022 年资产+信用减值损失为 1.94 亿元, 占收入端比重为 1.24%, 同比增加 0.08pct。公司 2022 年每股经营性现金流净额为-0.08 元, 同比减少流出 0.04 元, 现金流有所改善。**
- **盈利预测与评级:** 我们调整对公司的盈利预测, 预计 2023-2025 年的 EPS 为 0.42 元、0.50 元、0.57 元, 4 月 18 日收盘价对应的 PE 分别为 9.6 倍、8.1 倍、7.1 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济下行风险、新业务拓展不及预期、汇率波动带来汇兑损失的风险、工程施工进度不及预期

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15618	17713	19771	21746
同比增长	3.15%	13.41%	11.62%	9.99%
归母净利润(百万元)	706	853	1006	1155
同比增长	2.81%	20.80%	17.99%	14.76%
毛利率	14.1%	14.4%	14.5%	14.6%
ROE	8.8%	9.6%	10.3%	10.6%
每股收益(元)	0.35	0.42	0.50	0.57
市盈率	11.6	9.6	8.1	7.1

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

事件

- **精工钢构发布 2022 年年报:** 公司 2022 年实现营业收入 156.18 亿元, 同比增长 3.15%; 实现归母净利润 7.06 亿元, 同比增长 2.81%; 实现扣非后归母净利润 6.76 亿元, 同比增长 6.55%。其中, Q4 实现营业收入 45.60 亿元, 同比下降 3.94%; 实现归母净利润 0.52 亿元, 同比下降 58.95%; 实现扣非后归母净利润 0.60 亿元, 同比下降 46.98%。

点评

- **公司 2022 年新签合同额 187.6 亿元, 同比增长 10.7%, 大订单保持高增长。**
其中, 新签专业分包一体化合同额 156.3 亿元, 同比增长 13.4%, 包含工业类建筑 86.4 亿元、公共建筑 70 亿元, 同比分别增长 19.2%、6.9%, 亿元以上合同累计金额 33.6 亿元, 同比增长 48.8%, 大型项目订单金额保持高增长。
2022 年公司实现钢结构产量 112.18 万吨, 同比增长 10.6%; 实现钢结构销量 112.00 万吨, 同比增长 10.2%。
- **公司 2022 年实现营业收入 156.18 亿元, 同比增长 3.15%, 钢结构专业分包保持较快增长, EPC 业务拖累收入增长。**
 - 1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现收入 37.12 亿元、35.70 亿元、37.76 亿元、45.60 亿元, 同比分别变动+34.58%、-2.92%、-4.61%、-3.94%。
 - 2) 分业务来看, 钢结构行业、集成及 EPC 分别实现营收 125.34 亿元、27.49 亿元, 同比分别变动+17.98%、-34.05%。细分来看, 钢结构业务中工业建筑、公共建筑分别实现营业收入 98.20 亿元、27.14 亿元, 同比分别增长 18.25%、17.00%; 集成及 EPC 业务中 EPC、专利授权分别实现营业收入 26.55 亿元、0.94 亿元, 同比分别变动-35.64%、+119.16%。
 - 3) 分区域看, 东北、华北、华东、华南、华中、西北、西南、国外收入分别为 3.40 亿元、8.96 亿元、87.98 亿元、17.23 亿元、13.59 亿元、7.87 亿元、4.55 亿元、10.94 亿元, 同比分别变动+205.07%、-21.00%、-1.83%、+9.07%、+62.72%、-11.33%、-34.70%、+48.07%, 东北、华中、国外取得较快收入增长。
- **公司 2022 年实现综合毛利率 14.13%, 同比增长 0.74pct; 实现净利率 4.56%, 同比减少 0.06pct。毛利率上升而净利率下滑, 主要系期间费用率上升所致。**
 - 1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现毛利率 13.34%、14.77%、

15.85%、12.86%，同比分别变动-1.83pct、+1.30pct、+2.31pct、+0.66pct。

2)分业务来看，钢结构行业、集成及 EPC 分别实现毛利率 13.01%、15.54%，同比分别变动+1.85pct、-0.60pct。

- **公司 2022 年期间费用 13.33 亿元，占收入端比重为 8.53%，同比上升 0.36pct。** 细分来看，公司销售费用率为 0.96%，同比上升 0.12pct；管理费用率为 3.10%，同比上升 0.18pct；研发费用率为 3.82%，同比上升 0.15pct；财务费用率为 0.65%，同比下降 0.09pct。
- **公司 2022 年资产+信用减值损失为 1.94 亿元，占收入端比重为 1.24%，同比增加 0.08pct。** 细分来看，资产减值损失 0.29 亿元，同比增加 0.03 亿元；信用减值损失 1.65 亿元，同比增加 0.14 亿元。
- **公司 2022 年每股经营性现金流净额为-0.08 元，同比少流出 0.04 元，现金流有所改善。**

1)分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现每股经营性现金流净额-0.14 元、-0.05 元、-0.09 元、0.20 元，同比分别变动 0.13 元、-0.09 元、-0.04 元、0.02 元；2)从收、付现比来看，公司 2022 年收、付现比分别为 84.7%、93.1%，同比分别变动 1.7pct、-1.2pct。
- **夯实高端客户，打造低碳智慧绿色建筑，实现存量+增量并行发展。**

1) **夯实高端客户基础与高端市场，钢结构分包业务增长稳健。** 2022 年公司持续深化工业建筑细分领域产品，优化新兴产业布局，新兴产业客户达 70% 以上，拓展了天能电池、美的集团、欧莱雅、农夫山泉、顺丰等战略龙头客户，老客户订单占比 57%。承建了香港国际机场、西安咸阳机场、西宁曹家堡机场、腾讯全球总部登标志性工程项目。

2) **持续推动光储业务发展，提升差异化竞争优势。** 公司积极布局 BIPV 市场，推出 BIPV 屋顶产品，解决了市场上同类产品存在的组件不可踩踏等技术问题。此外，公司先后与光伏组价龙头企业东方日升绿电（浙江）建材有限公司、江苏天合智慧分布式能源有限公司就技术研发、采购等方面开展了战略合作。与国家电力投资集团展开合作，打通光储产业链上的资金端和资产端，业务进程提速。
- **盈利预测与评级：** 我们调整对公司的盈利预测，预计 2023-2025 年的 EPS 为 0.42 元、0.50 元、0.57 元，4 月 18 日收盘价对应的 PE 分别为 9.6 倍、8.1 倍、7.1 倍，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济下行风险、新业务拓展不及预期、汇率波动带来汇兑损失的风险、工程施工进度不及预期

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	17197	18706	20564	22489
货币资金	4391	4214	4754	5271
交易性金融资产	20	7	8	8
应收票据及应收账款	2767	3438	4112	4831
预付款项	503	964	992	1057
存货	1327	2273	2704	3342
其他	8190	7810	7994	7980
非流动资产	4712	4468	4410	4297
长期股权投资	999	913	926	934
固定资产	1193	1078	962	847
在建工程	323	323	323	323
无形资产	404	418	432	446
商誉	315	315	315	315
长期待摊费用	22	13	4	-5
其他	1455	1408	1448	1437
资产总计	21909	23174	24974	26786
流动负债	11078	13181	13831	14338
短期借款	1283	2678	2384	2026
应付票据及应付账款	7528	8369	9265	10150
其他	2268	2134	2183	2162
非流动负债	2823	1086	1295	1533
长期借款	649	834	1046	1286
其他	2174	251	249	248
负债合计	13901	14267	15127	15871
股本	2013	2013	2013	2013
资本公积	1666	1666	1666	1666
未分配利润	3993	4739	5621	6631
少数股东权益	27	32	38	47
股东权益合计	8007	8907	9847	10915
负债及权益合计	21909	23174	24974	26786

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	706	853	1006	1155
折旧和摊销	135	142	143	143
资产减值准备	29	165	259	273
资产处置损失	8	-1	-0	0
公允价值变动损失	0	-0	-0	-0
财务费用	206	126	155	177
投资损失	-76	-66	-71	-72
少数股东损益	7	4	7	9
营运资金的变动	-278	-1289	-555	-847
经营活动产生现金流量	-170	157	835	882
投资活动产生现金流量	-596	5	25	36
融资活动产生现金流量	1746	-339	-320	-401
现金净变动	980	-177	540	516
现金的期初余额	983	4391	4214	4754
现金的期末余额	1963	4214	4754	5271

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	15618	17713	19771	21746
营业成本	13411	15168	16911	18578
税金及附加	52	58	65	72
销售费用	150	168	186	202
管理费用	484	549	593	631
研发费用	597	650	700	750
财务费用	102	126	155	177
其他收益	36	34	35	36
投资收益	76	66	71	72
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-165	-190	-200	-220
资产减值损失	-29	-32	-34	-36
资产处置收益	-8	1	0	-0
营业利润	732	872	1033	1188
营业外收入	10	15	15	15
营业外支出	1	3	3	3
利润总额	741	884	1044	1200
所得税	28	27	31	36
净利润	713	857	1013	1164
少数股东损益	7	4	7	9
归属母公司净利润	706	853	1006	1155
EPS(元)	0.35	0.42	0.50	0.57

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	3.15%	13.41%	11.62%	9.99%
营业利润增长率	4.07%	19.15%	18.39%	15.03%
归母净利润增长率	2.81%	20.80%	17.99%	14.76%
盈利能力				
毛利率	14.1%	14.4%	14.5%	14.6%
归母净利率	4.5%	4.8%	5.1%	5.3%
ROE	8.8%	9.6%	10.3%	10.6%
偿债能力				
资产负债率	63.5%	61.6%	60.6%	59.3%
流动比率	1.55	1.42	1.49	1.57
速动比率	1.43	1.25	1.29	1.34
营运能力				
资产周转率	78%	79%	82%	84%
应收帐款周转率	464%	441%	405%	373%
存货周转率	998%	842%	679%	614%
每股资料(元)				
每股收益	0.35	0.42	0.50	0.57
每股经营现金	-0.08	0.08	0.41	0.44
每股净资产	3.96	4.41	4.87	5.40
估值比率(倍)				
PE	11.6	9.6	8.1	7.1
PB	1.02	0.92	0.83	0.75

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登记为证券分析师，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股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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%
		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，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	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：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn