

## 海波重科

300517.SZ

审慎增持（首次）

## 深耕桥梁钢结构，探索数字化转型升级

2022年07月25日

## 市场数据

市场数据日期	2022-07-25
收盘价(元)	12.63
总股本(百万股)	192.19
流通股本(百万股)	115.79
总市值(百万元)	2427.32
流通市值(百万元)	1462.47
净资产(百万元)	952.58
总资产(百万元)	1732.9
每股净资产(元)	4.96

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1118	1510	1965	2462
同比增长	30.4%	35.1%	30.1%	25.3%
归母净利润(百万元)	91	130	165	204
同比增长	75.4%	43.3%	26.1%	23.9%
毛利率	24.2%	22.1%	21.2%	20.7%
净利率	8.1%	8.6%	8.4%	8.3%
净资产收益率	9.9%	12.4%	13.7%	14.7%
每股收益(元)	0.47	0.68	0.86	1.06
每股经营现金流(元)	-0.51	1.17	-0.08	0.33

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

## 投资要点

- **深耕桥梁钢结构，业绩稳健增长。**海波重科是一家致力于桥梁钢结构设计、制造与安装的高新技术企业。公司在近三十年的发展历程中，先后参与数百座钢桥的建造，工程业绩遍布 20 多个省市。公司具有钢结构工程专业承包一级、中国钢结构协会特级等资质。2016 年上市以来，营业收入稳健增长，业绩年复合增速超 16%。
- **稳增长是目前经济逆周期调节的重要抓手，政策面、项目储备、资金面迎来持续性改善，驱动基础设施建设阶段性加速。**2022 年上半年同比增长 9.3%，6 月份增速更是达到了 12%，基础设施建设推进明显提速。
- **双碳政策驱动，中长期钢结构渗透率持续提升。**装配式建筑在建材生产和施工阶段碳排放量均有节约，十四五期间迎来快速发展，预计到 2030 年装配式建筑渗透率将达到 40%。钢结构是实现装配式建筑的主要途径之一，目前我国钢结构在建筑钢结构占比中仅为 8.4%，远低于发达国家的 30%以上，随着政策的进一步催化，钢结构渗透率有望持续提升。
- **桥梁钢结构空间仍广阔，“扩产能+数字化转型”提升竞争力。**桥梁建设为公路、铁路、城市高架等交通运输建设中的重要组成部分，我国交通基础设施相比发达国家仍处于较低水平，未来公路、铁路、城市快速路预计继续保持高强度投资，公司主营业务桥梁钢结构持续发展确定性强。同时，公司一方面，拟在沿海地区寻找闲置的厂房，通过资源整合，形成可生产多种钢结构产品的混合生产基地，扩大产能，另一方面，与浪潮通软签订战略合作协议，推动公司向智能制造升级及数字化转型，提升公司竞争力。
- **盈利预测与估值：**我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.30 亿元、1.65 亿元、2.04 亿元，对应 7 月 25 日收盘价 PE 分别为 18.6 倍、14.8 倍、11.9 倍。首次覆盖，给予公司“审慎增持”评级。

**风险提示：宏观经济政策风险、应收账款回收风险、钢材价格波动风险，钢结构渗透率提升不及预期风险，新业务开展不及预期风险**

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 目 录

1、海波重科：深耕桥梁钢结构，业绩稳健增长.....	4
2、短期基建阶段性加速+中长期钢结构渗透率提升，桥梁钢结构景气度持续向上.....	8
2.1、稳增长仍是主旋律，短期基建投资迎阶段性加速.....	8
2.2、双碳政策驱动，中长期钢结构渗透率持续提升.....	9
2.3、桥梁钢结构空间仍广阔，“扩产能+数字化转型”提升竞争力.....	12
3、积极拓展风电塔筒+光伏幕墙，寻找第二增长曲线.....	16

## 图目录

图 1、公司发展历程.....	4
图 2、公司承担多种桥梁类型、项目遍布全国.....	5
图 3、公司股权及业务结构.....	5
图 4、公司营业收入 2016 年-2021 年 CAGR+24%.....	6
图 5、公司归母净利润 2016 年-2021 年 CAGR+16%.....	6
图 6、华东地区营业收入集中度持续提升.....	6
图 7、2021 年华东地区毛利贡献超过 50%.....	6
图 8、公司毛利率筑底回升.....	7
图 9、公司净资产回报率 2019 年以来稳步提升.....	7
图 10、公司上市以来资产负债率情况.....	7
图 11、公司偿债能力良好.....	7
图 12、基础设施建设投资增速.....	8
图 13、建筑业本年新签合同额累计值及累计同比.....	9
图 14、建筑业签订合同额累计值及累计同比.....	9
图 15、22 年专项债发行明显提前.....	9
图 16、22 年公共预算支出中与基建相关项提速明显.....	9
图 17、2019 年全国建筑全过程碳排放占比.....	10
图 18、2019 年全国建筑全过程能耗占比.....	10
图 19、我国装配式建筑面积及渗透率.....	10
图 20、我国装配式建筑渗透率相比发达国家较低.....	10
图 21、2021 年我国装配式建筑不同结构形式占比.....	11
图 22、建筑钢结构在建筑用钢量中占比仅 8.4%.....	11
图 23、桥梁钢结构产业链.....	12
图 24、公路桥梁数量增长速度逐年提升.....	13
图 25、公路桥梁里程增长速度逐年提升.....	13
图 26、全国公路建设投资额及增速.....	13
图 27、全国高速公路里程及增速.....	13
图 28、我国高铁营业里程及增速.....	14
图 29、全国铁路固定资产投资及增速.....	14
图 30、城市市政公用设施建设固定资产投资情况.....	14
图 31、2020 年城市市政公用设施投资项目细分占比.....	14
图 32、全国风电装机容量及增速.....	16
图 33、全国光电装机容量及增速.....	16
图 34、国内风电项目成本构成.....	17
图 35、国内光伏项目成本构成.....	17

## 表目录

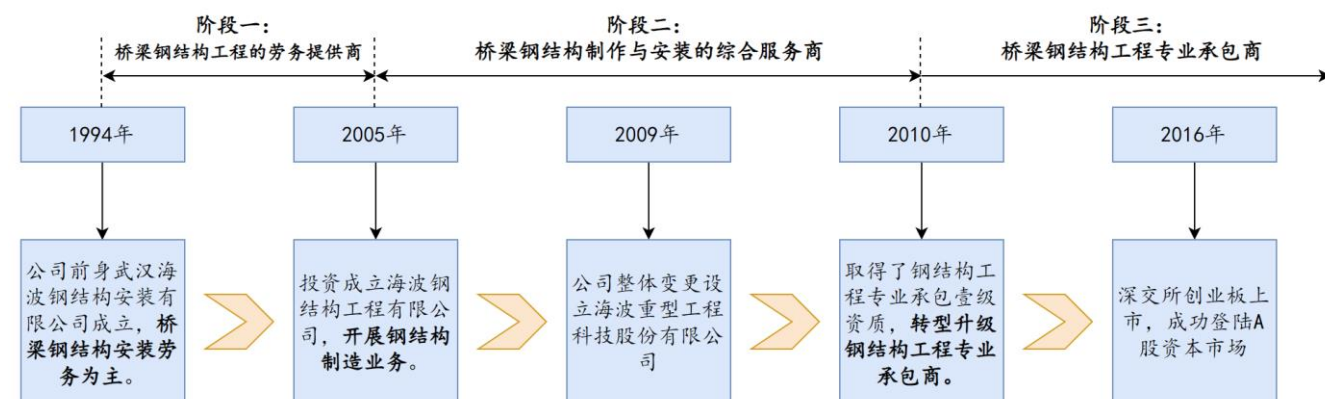
表 1、公司主要资质情况 .....	- 5 -
表 2、装配式结构形式对比 .....	- 11 -

## 报告正文

## 1、海波重科：深耕桥梁钢结构，业绩稳健增长

海波重科是一家致力于桥梁钢结构设计、制造与安装的高新技术企业。公司创立于1994年，经过20多年的发展，于2016年在深交所创业板上市，成功登陆A股资本市场。公司发展历程可概括为三个阶段：1994年-2005年，桥梁钢结构工程的劳务提供商，主要为国有大型企业提供桥梁钢结构的场内制作和现场桥位安装劳务；2005年-2010年，桥梁钢结构制作与安装的综合服务商，逐渐投资购买和兴建了钢结构制作场地、厂房和设备，具备了较为完善的桥梁钢结构生产能力，公司的行业地位和业务开拓能力得到了显著提升；2011年至今，成熟的桥梁钢结构工程专业承包商，公司取得了钢结构工程专业承包壹级资质，逐渐成为行业内具有较大影响力的成熟的桥梁钢结构工程专业承包商。

图1、公司发展历程



资料来源：公司公告、招股说明书，兴业证券经济与金融研究院整理

**桥梁钢结构项目遍布全国，资质、专利助力公司提升竞争力。**公司在近三十年的发展历程中，先后参与数百座钢桥的建造，工程业绩遍布20多个省市，涵盖了悬索桥、斜拉桥、梁式桥、拱式桥等各种桥梁类型。公司具有钢结构工程专业承包一级、中国钢结构协会特级等资质，所承建的多个项目荣获中国建筑工程鲁班奖、中国土木工程詹天佑奖、公路交通优质工程李春奖等奖项。公司秉承着提高企业技术创新能力和市场竞争力，持续进行研究开发与技术成果转化，形成企业核心自主知识产权，拥有发明专利10项、实用新型专利22项和数十项非专利技术。

图 2、公司承担多种桥梁类型、项目遍布全国



资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

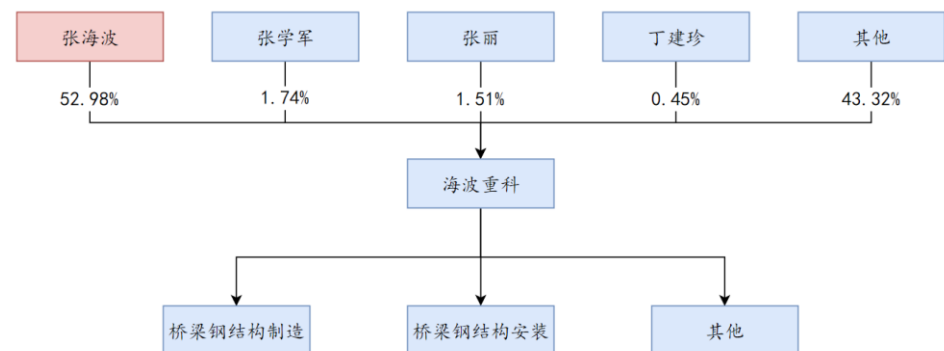
表 1、公司主要资质情况

序号	证书名称	核发单位
1	钢结构工程专业承包一级	
2	建筑工程施工总承包二级	湖北省住房和城乡建设厅
3	建筑工程施工总承包二级	
4	建筑装饰装修工程专业承包二级	
5	中国钢结构协会资质（特级）	中国钢结构协会
6	高新技术企业	湖北省科技厅、湖北省财政厅、国家税务总局、湖北省税务局

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

股权集中度高，董事长持股张海波为公司实际控制人。公司第一大股东为公司董事长张海波，直接持有公司 52.98% 的股份，是公司的实际控制人。此外，股东张学军、张丽、丁建珍分别持有公司的 1.74%、1.51%、0.45% 股份，且与张海波为一致行动人，张海波等一致行动人合计持股 56.68%。

图 3、公司股权及业务结构

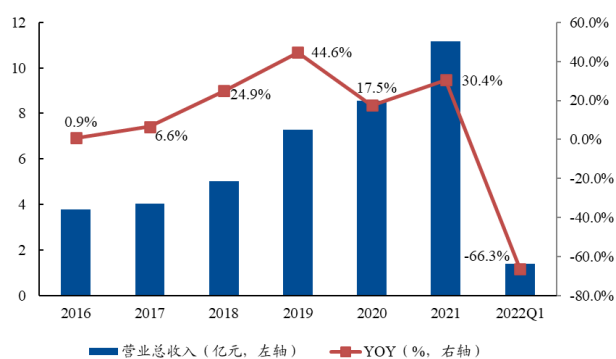


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理  
注：截至公司 2022 年一季报

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

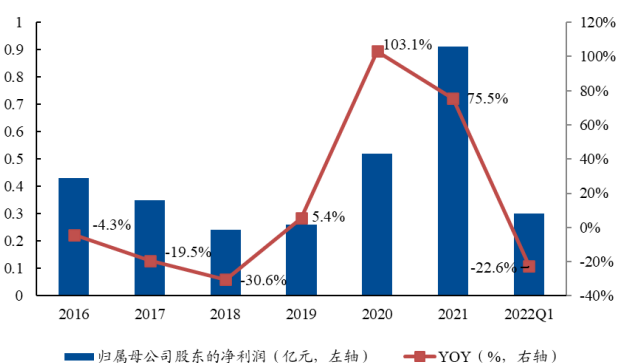
上市以来营业收入稳健增长，业绩年复合增速超 16%。公司上市以来，营业收入实现了稳健增长，由 2016 年的 3.79 亿元增长至 2021 年的 11.18 亿元，收入首次突破十亿元，年复合增速达到了 24.15%。归母净利润受公司股权激励摊销费用影响略有波动，但总体来看，同样实现了较快增长，2016 年-2021 年年复合增速为 16.18%，其中 20 年、21 年归母净利润分别为 0.52 亿元、0.91 亿元，同比增速分别为 103.1%、75.5%，近两年实现了快速的发展。公司 22 年一季度，由于疫情影响，部分工程项目停工，导致一季度业绩出现了一定程度的下滑，随着疫情影响逐渐消散以及基建投资力度的加大、工程项目的加速推进，公司下半年业绩有望企稳回升。

图 4、公司营业收入 2016 年-2021 年 CAGR+24%



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

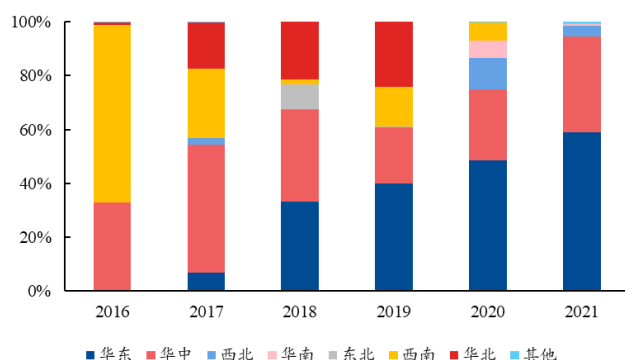
图 5、公司归母净利润 2016 年-2021 年 CAGR+16%



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

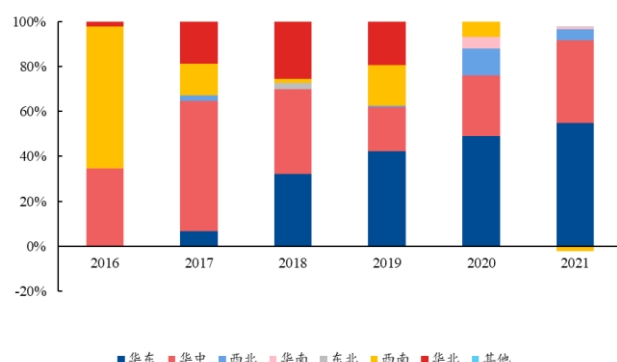
桥梁钢结构业务占比超 99%，华东地区业务集中度逐年提升。公司上市以来，深耕桥梁钢结构业务，2021 年营收占公司总营收比例超过 99%。分地区来看，公司业务遍布全国，但 2017 年以来，华东地区营收占比逐年提升，2021 年达到了 58.8%。毛利来看，华东地区贡献超过公司一半的毛利。

图 6、华东地区营业收入占比持续提升



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 7、2021 年华东地区毛利贡献超过 50%

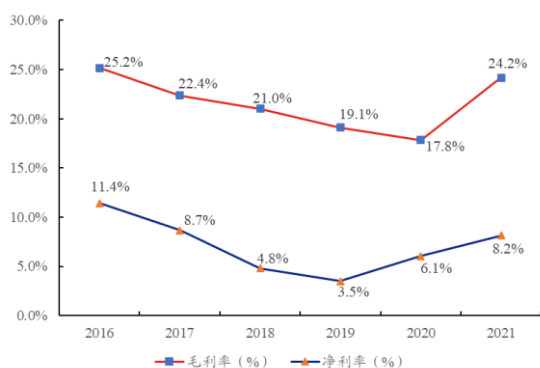


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

毛利率、净利率筑底回升，净资产回报率稳步提升。钢材采购成本占公司项目成本较大，钢材价格波动对公司的毛利率有较大影响，公司上市以来，毛利率出现

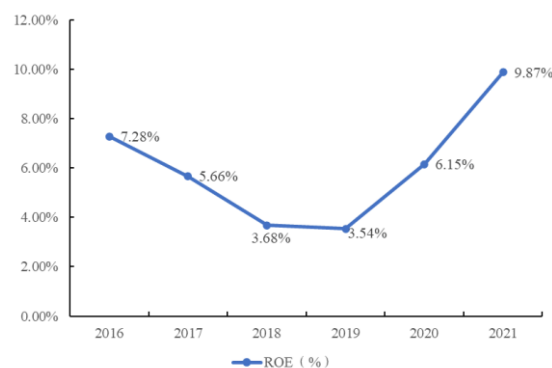
连续下滑的趋势，2021年，由于甲供材料的项目占比增加以及公司严格根据项目生产计划及进度采购原材料，毛利率在2020年筑底回升，2021年达到了24.2%。净资产回报率方面，由于股权激励摊销费用影响，2018年、2019年ROE有所降低，2019年之后，实现了稳步提升，在2021年达到了9.87%。

图 8、公司毛利率筑底回升



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

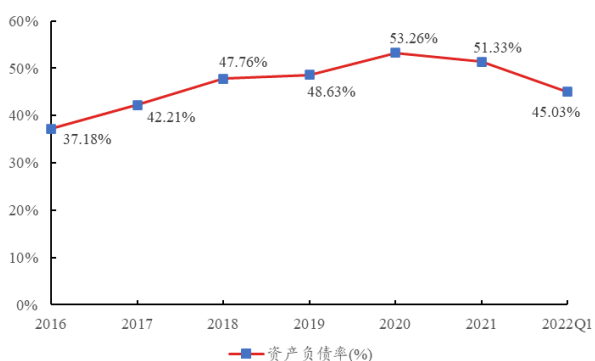
图 9、公司净资产回报率 2019 年以来稳步提升



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

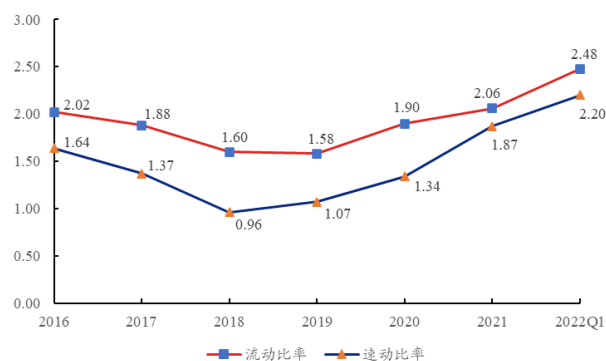
**资产负债率低于 50%，偿债能力良好。**公司资产负债率近年来略有提升，但仍处于建筑施工企业中较低水平，2021 年资产负债率为 51.33%，2022 年一季度降至 45.03%。2021 年公司流动比率、速动比率分别为 2.06、1.87，2022 年一季度分别为 2.48、2.20，公司具有良好的偿债能力。

图 10、公司上市以来资产负债率情况



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 11、公司偿债能力良好



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

## 2、短期基建阶段性加速+中长期钢结构渗透率提升，桥梁钢结构景气度持续向上

### 2.1、稳增长仍是主旋律，短期基建投资迎阶段性加速

稳增长是目前经济逆周期调节的重要抓手，政策面、项目储备、资金面迎来持续性改善，驱动基础设施建设阶段性加速。2021年基础设施建设投资疲软，全年同比增速仅为0.2%，其中2021年5月-11月单月投资同比增速持续为负，2021年中央经济会议召开后，要求适度超前开展基础设施建设，2021年12月开始，基建投资单月同比由负转正，2022年上半年同比增长9.3%，6月份增速更是达到了12%，政府投资意愿、项目储备、资金面持续改善，基础设施建设推进明显提速。

图 12、基础设施建设投资增速



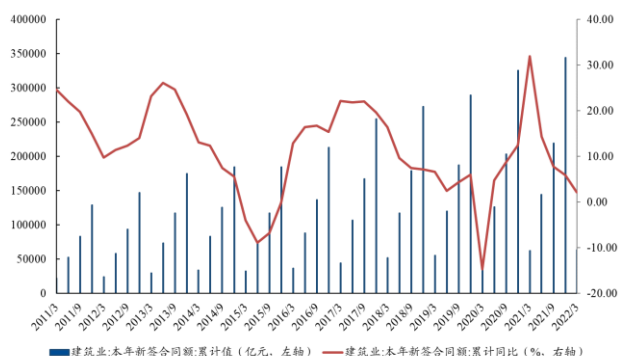
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

政策端来看，基建政策在 2022 年经济“稳增长”中发力的预期不断强化，基建投资发力确定性高。2021 年底以来，稳增长政策持续落地，要求积极扩大有效投资、加大财政投入，适度超前开展基础设施建设，政府“稳增长”态度坚决，政策持续加码基础设施建设，基建托底稳增长的作用凸显。

从建筑业订单来看，新签订单、在手订单双增长。2022 年一季度建筑业新签订单 6.3 万亿元，同比增长 2.1%，在手订单总额 38.43 万亿元，同比增长 11.4%。在 2022 年一季度疫情影响下，新签订单依然实现同比增长，在手订单充足，随着稳增长政策的进一步催化，建筑项目有望加速放量。

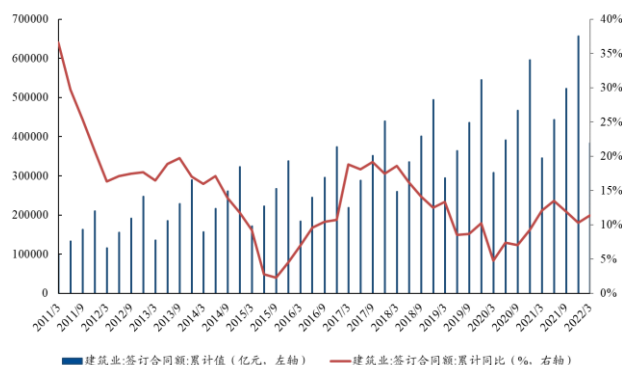


图 13、建筑业本年新签合同额累计值及累计同比



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

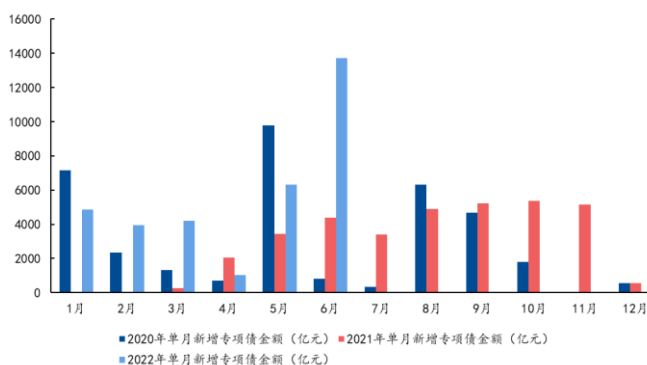
图 14、建筑业签订合同额累计值及累计同比



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

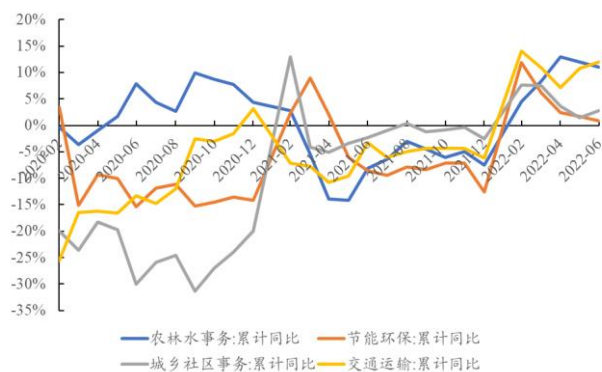
**基建项目资金加速放量，基建投资迎阶段性加速。专项债方面**，2022 年，专项债重点支持以交通基础设施为首的九大方向，基建投资有望显著受益。2022 年 3 月 29 日国务院召开常务会议，提出要抓紧下达剩余专项债额度，专项债发行明显提速，上半年专项债发行高达 3.4 万亿元，基本完成今年的发行任务，并要求 8 月基本使用完毕，有望加速形成实物工作量。**金融债方面**，今年 6 月 30 日的国常会，要求发行 3000 亿元金融债用于补充重大项目资本金，对专项债形成了有利的补充。**公共预算资金方面**，节能环保、城乡社区、农林水、交通运输这 4 项与预算内基建投资有关领域的支出增速明显提高，22 年上半年分别同比增长+0.9%、+2.8%、+11.0%、+12.0%，表明一般公共预算中基建投资领域支出有所加强。

图 15、22 年专项债发行明显提前



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 16、22 年公共预算支出中与基建相关项提速明显



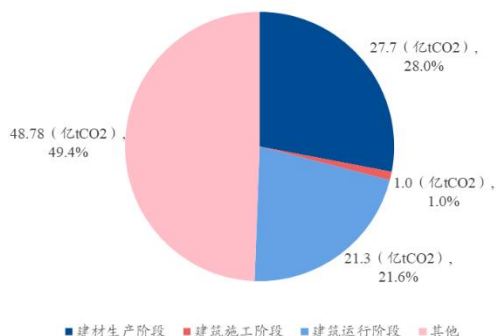
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

## 2.2、双碳政策驱动，中长期钢结构渗透率持续提升

2019 年我国建筑全过程碳排放量占全国碳排比重约 50.6%，其高能耗特点与碳中和目标不符，聚焦于建筑业减碳排工作极其必要。2020 年我国先后在联合国大会发言和中央经济工作会议中提出碳达峰、碳中和发展目标——二氧化碳排放力争 2030 年前达到峰值，力争 2060 年前实现碳中和。2019 年我国建筑全过程碳排放量占全国碳排比重约 50.6%，建筑全过程能耗占全国能耗总量比重为 45.9%。由此说明传统城乡建设具有高能耗、高碳排、高污染、难以循环利用等缺点，导致过多

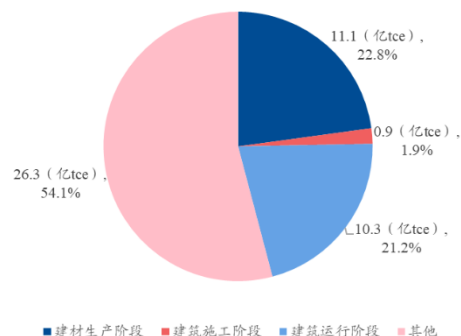
资源被浪费。这与我国“十四五”规划和倡导“碳中和”的目标不符，严重阻碍我国建筑业发展。

图 17、2019 年全国建筑全过程碳排放占比



资料来源：《中国建筑能耗研究报告（2021）》，兴业证券经济与金融研究院整理

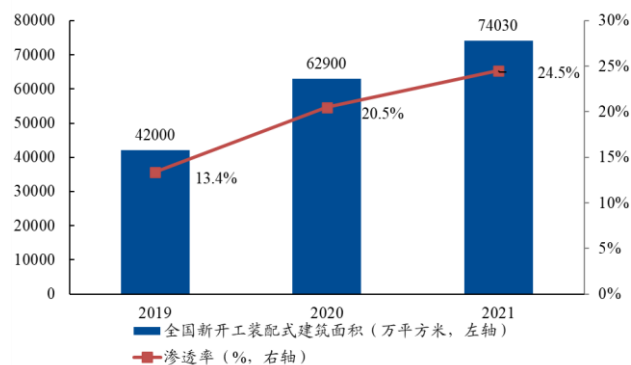
图 18、2019 年全国建筑全过程能耗占比



资料来源：《中国建筑能耗研究报告（2021）》，兴业证券经济与金融研究院整理

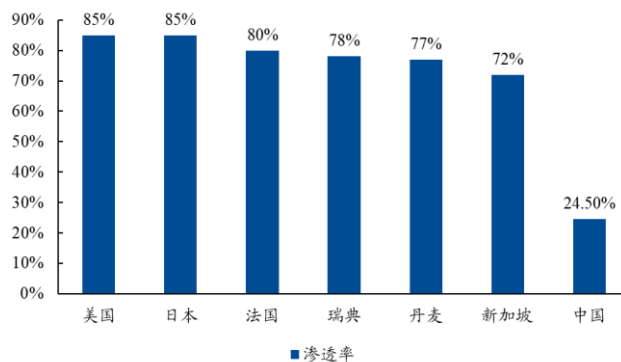
**装配式建筑在建材生产和施工阶段碳排放量均有节约，环保优势凸显，十四五期间迎快速发展。**装配式建筑与传统建筑相比，其碳排放优势主要体现在建材生产阶段与建筑施工阶段。装配式建筑采用规模化的集约式生产能够一定程度上节约耗材、降低能耗并减少建筑废弃物；其在建筑施工过程中采取机械化安装的方式，能够减少空气、噪声、废物废水排放等污染，降低整个建筑生命周期内的碳排放。随着“碳中和”与“碳达峰”发展目标的提出，装配式建筑绿色环保的优势将进一步凸显，根据 22 年 7 月住房和城乡建设部联合印发的《城乡建设领域碳达峰实施方案》，要求大力发展装配式建筑，到 2030 年装配式建筑占当年城镇新建建筑的比例达到 40%。根据住建部统计数据，21 年我国新开工装配式建筑面积占总新开工面积的比例为 24.5%，相比《方案》中要求的 40% 存在较大提升空间，同时，考虑美国、日本等发达国家装配式建筑渗透率均超 70%，预计十四五期间我国装配式建筑将迎来快速发展。

图 19、我国装配式建筑面积及渗透率



资料来源：住建部，兴业证券经济与金融研究院整理

图 20、我国装配式建筑渗透率相比发达国家较低

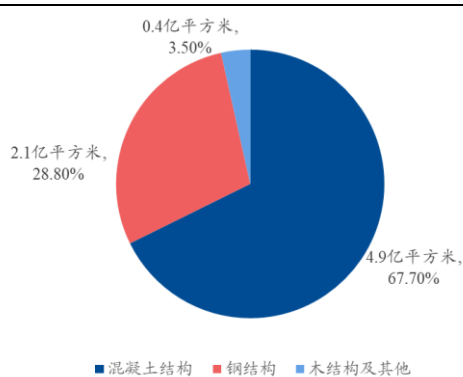


资料来源：住建部、《国内外装配式建筑发展现状》，兴业证券经济与金融研究院整理

注：渗透率中国采用住建部公布的 2021 年数据，其余国家采用《国内外装配式建筑发展现状》中 2018 年的统计数据

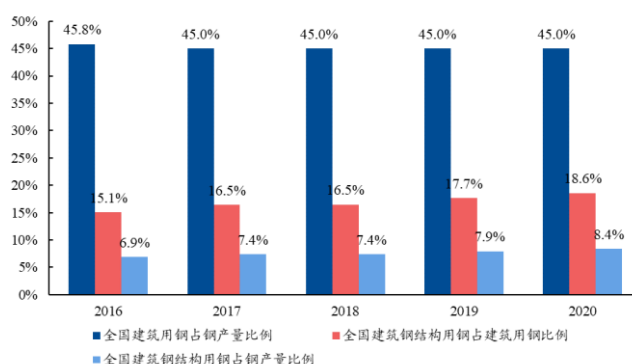
钢结构是实现装配式建筑的主要途径之一，中长期看渗透率有望持续提升。装配式建筑的结构形式主要有三种，即装配式混凝土结构（PC）、装配式钢结构（PS）和装配式木结构，其余少量装配式建筑采用混合结构。装配式混凝土结构的造价相对较低，我国的装配式建筑大约 2/3 为装配式混凝土结构，装配式钢结构约占 30%，木结构占比较少。其中，钢结构相比混凝土结构，更加节能环保，且可回收利用，符合节能减排和碳中和目标，因此中央及政府纷纷出台政策推动其发展，其有望成为未来主流发展模式。目前我国钢结构在建筑钢结构占比中仅为 8.4%，远低于发达国家的 30%以上，随着政策的进一步催化，钢结构渗透率有望持续提升。

图 21、2021 年我国装配式建筑不同结构形式占比



资料来源：住建部，兴业证券经济与金融研究院整理

图 22、建筑钢结构在建筑用钢量中占比仅 8.4%



资料来源：《上海市金属结构行业协会》，兴业证券经济与金融研究院整理

表 2、装配式结构形式对比

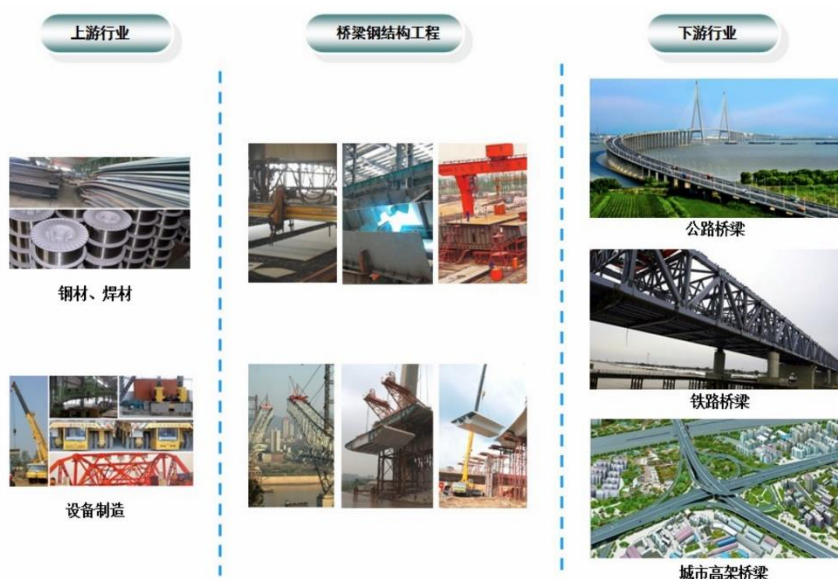
	装配式钢材料	装配式混凝土结构	装配式木结构
主要构建	钢构件预制楼板、外墙板、钢框架柱、钢梁等	钢筋混凝土预制构建	木结构承重构建，木组件和部品
材料环保型	<b>较强，大部分构建拆卸后可回收利用</b>	较差，混凝土构建不可回收，钢筋回收较复杂	较好，木结构可再生，且可回收利用
成本	材料成本较高，但构件和模块质量轻，运输和吊装成本低	材料成本略低于钢结构，但构件较重，后期运输和吊装成本高	成本较高，木材生长周期长且高于混凝土和钢材
一体化程度	较高，能够进行三维模块化设计，集建筑结构、装修一体化设计和工厂化生产于一身		
现场施工安装的便利性	<b>较便利，大部分连接节点及缝隙连接偏向柔性，不易产生裂缝，后期若产生部分裂缝，较好维修</b>	较复杂，由于采用较多叠合现浇技术，施工缝容易开裂，且开裂后难以补救，渗水情况较普遍	连接是木结构的关键，设计于施工要求严格，制作和质量检查流程较复杂

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

### 2.3、桥梁钢结构空间仍广阔，“扩产能+数字化转型”提升竞争力

桥梁钢结构行业的上游主要为钢铁制造业，以防腐涂料、焊接材料为主的材料生产供应及服务业和大型设备制造业。桥梁钢结构下游广泛应用于桥梁建设，桥梁建设为公路、铁路、城市高架等交通运输建设中的重要组成部分，因此，下游交通运输行业的发展以及公路、铁路的建设规模对于本行业的发展有着重要影响。

图 23、桥梁钢结构产业链



资料来源：公司招股说明书，兴业证券经济与金融研究院整理

公路、铁路、城市快速路保持高强度投资，催生桥梁钢结构较为广阔的发展空间。公司主营业务桥梁钢结构主要服务于桥梁建设，桥梁建设为公路、铁路、城市高架等交通运输建设中的重要组成部分。

- ✓ **公路桥梁数量、里程增速持续提升，公路投资力度不减。**2021年公路桥梁数量96.11万座，同比增长5.29%，公路桥梁里程7380.21万米，同比增长11.34%，2016年来增速逐年递增，公路桥梁发展速度持续加快。2022年以来，稳增长政策驱动，公路建设投资明显提速，一季度同比增长12.0%。根据我国《十四五现代综合交通运输体系发展规划》，2025年公路里程达到550万公里，其中高速公路里程达到19万公里，预计十四五期间公路、高速公路年平均新增里程分别为6.04万公里、0.58万公里，新建公路、高速公路里程仍有较大空间，叠加高速公路改扩建项目投资持续增加，预计未来公路投资力度不减。

图 24、公路桥梁数量增长速度逐年提升



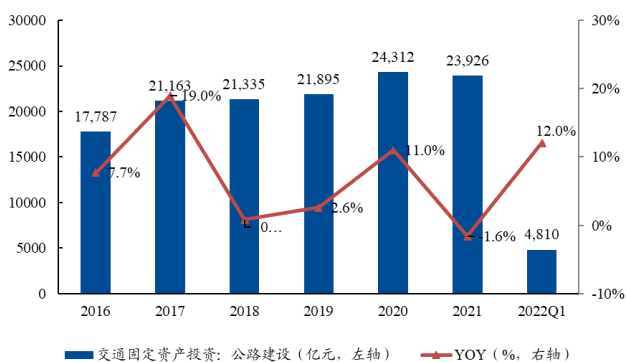
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 25、公路桥梁里程增长速度逐年提升



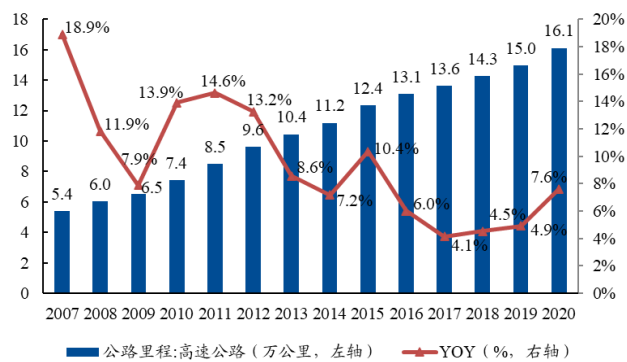
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 26、全国公路建设投资额及增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

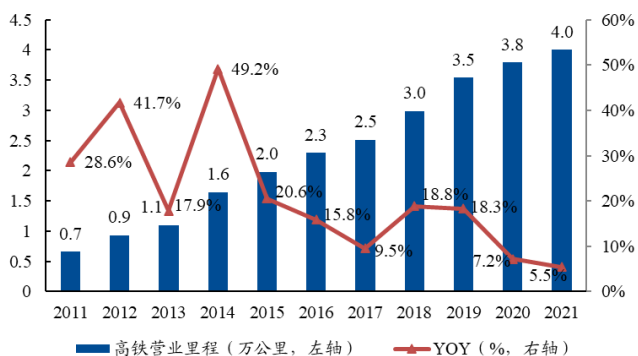
图 27、全国高速公路里程及增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

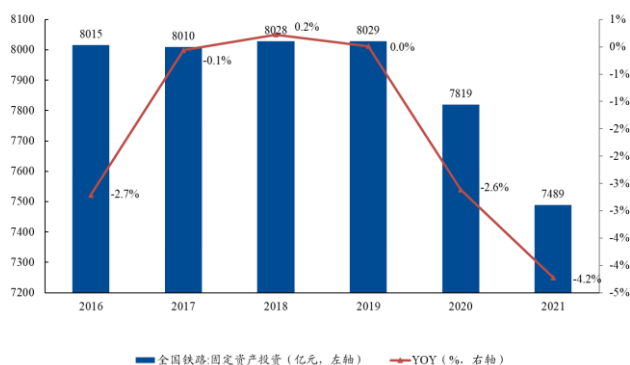
- ✓ **高铁快速发展，铁路投资强度仍维持高位。**我国高铁过去十几年间，快速发展，2021年高铁营业里程已经达到4万公里，2011年-2021年十年间运营里程复合增速高达19.7%。2021年铁路固定资产投资7489亿元，同比下滑4.2%。根据国家铁路集团发布的《新时代交通强国铁路先行规划纲要》，到2035年，全国铁路网20万公里，高铁7万公里，截至2021年，我国铁路运营里程15万公里，其中高铁运营里程4万公里，则2022年-2035年还需新建铁路5万公里，其中高铁新建3万公里，未来十三年，铁路和高铁运营里程仍将保持2.2%、4.4%的复合增速，预计铁路投资将保持高强度、低增速运行。

图 28、我国高铁营业里程及增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 29、全国铁路固定资产投资及增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

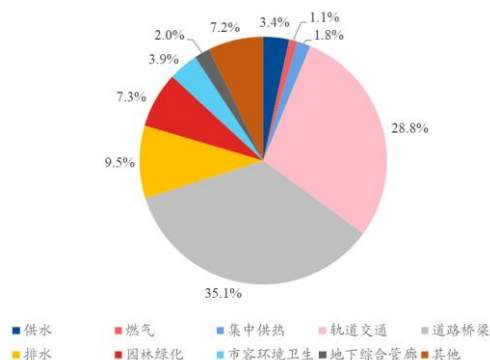
- ✓ 城市市政公用设施建设投资占比逐年提升，道路桥梁是市政建设主力。2015 年以来，市政公用设施建设投资占同期全社会固定资产投资比重逐年上升，2020 年达到了 22284 亿元，同比增加 10.7%，占全社会固定资产投资的 4.23%。市政建设投资额按照项目类型可分为道路桥梁、轨道交通、排水、园林绿化、市容环境卫生、供水、集中供热、燃气等（2020 年占比分别为 35.1%、28.8%、9.5%、7.3%、3.9%、3.4%、1.8%、1.1%），其中道路桥梁、轨道交通合计占比超过 60%，将催生出桥梁钢结构广阔的发展空间。

图 30、城市市政公用设施建设固定资产投资情况



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 31、2020 年城市市政公用设施投资项目细分占比



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

积极谋划扩大产能，进而开拓东南亚市场。根据公司披露的机构调研公告，公司将始终坚持做强做大主业，通过推广区域分公司，在项目当地租赁闲置厂房，整合社会资源、就地消化产能的轻资产运营模式来满足产能增长需求。公司拟在沿海地区寻找闲置的厂房，通过资源整合，形成可生产多种钢结构产品的混合生产基地，如桥梁钢结构、风电塔筒、房建钢结构等，基于沿海基地便利的运输条件，产品可进一步辐射至东南亚等新兴市场。

公司与浪潮通软签订战略合作协议，推动公司向智能制造升级及数字化转型，提升公司竞争力。2022 年 5 月 25 日，公司与浪潮集团有限公司控股的浪潮通软签

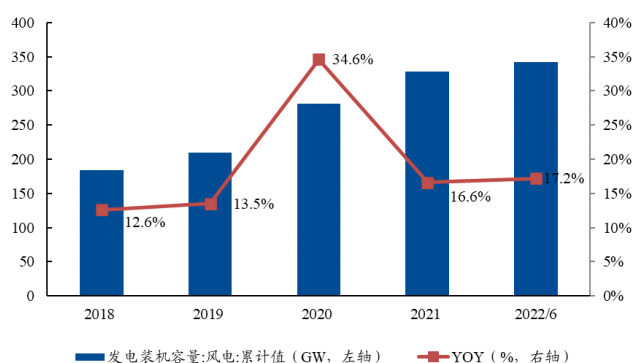
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

署了《战略合作协议》，为推动本公司向智能制造升级及数字化转型，同时促进钢结构产业向数字化、网络化和智能化转型，双方共同设立钢结构产业联合创新实验室，研发钢结构工业互联网平台。一方面，双方共同研究符合钢结构产业的生产作业特性的智能制造模式，结合公司对钢结构桥梁专用设备的应用研发经验及行业智能产线规划能力，助力钢结构产业由传统人员密集型生产模式向智能制造转型。另一方面，利用公司钢结构行业丰富的管理经验沉淀及对行业需求的深度理解和浪潮通软信息化建设解决方案方面的经验优势，为钢结构行业企业提供行业数字化转型建设方案，通过打造钢结构工业互联网平台，为钢结构产业赋能，助力行业企业实现数字化转型，构建行业新生态，同时提升公司在行业内的影响力和竞争力。

### 3、积极拓展风电塔筒+光伏幕墙，寻找第二增长曲线

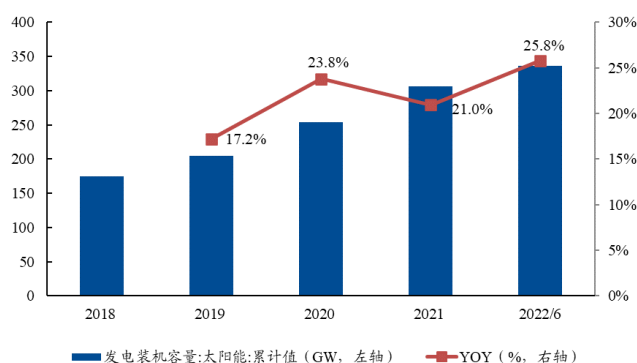
碳中和目标清晰，支撑风光电长期成长。2022年5月，国家发改委、能源局发布《关于促进新时代能源高质量发展的实施方案》；国家财政部印发《财政支持做好碳达峰碳中和工作的意见》，全方位保障国内风电光伏行业高质量发展。截至22年6月底，全国发电装机容量约24.4亿千瓦，同比增长8.1%。其中，风电装机容量约3.4亿千瓦，同比增长17.2%；太阳能发电装机容量约3.4亿千瓦，同比增长25.8%，风电、光电增长速度大幅高于全国发电总装机增速。根据国内各地区已发布“十四五”规划不完全统计，十四五期间规划超过527GW以上风、光电装机规模，其中，风电新增装机规模超200GW，光伏新增装机规模超327GW，未来风、光电发展空间广阔。

图 32、全国风电装机容量及增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 33、全国光电装机容量及增速

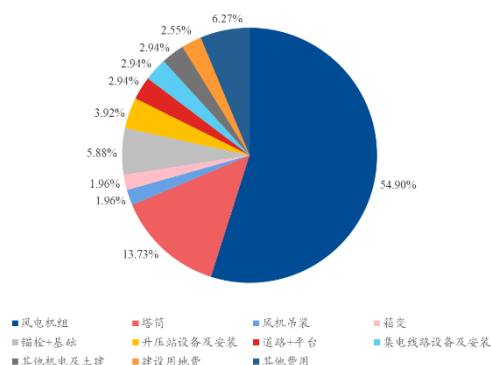


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

十四五期间，风电塔筒、光伏支架市场规模年均有望超千亿元。根据中国电建西北勘测设计院《2021年风电光伏成本经济性分析》，风电项目塔筒成本范围大约0.7~1元/W，光伏项目支架+安装+基础成本大约0.5~0.8元/W，按照十四五期间风电新增装机规模200GW、光伏新增装机规模327GW进行测算，十四五期间风电塔筒市场规模约1400亿元~2000亿元，光伏项目支架等市场规模约1635亿元~2485亿元，同时考虑陆续新增的风光点项目规划，风电塔筒、光伏支架年均市场规模有望超千亿。

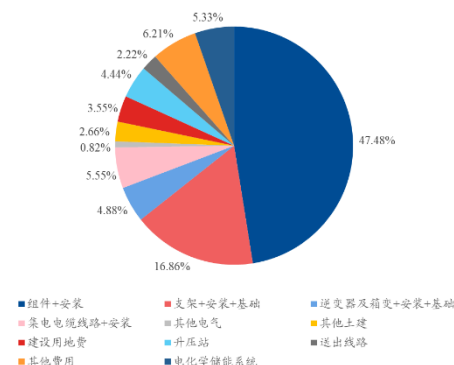


图 34、国内风电项目成本构成



资料来源：《2021 年风电光伏成本经济性分析》，兴业证券经济与金融研究院整理  
注：图中所列各项费用占比以国内某平坦地形风电项目为例

图 35、国内光伏项目成本构成



资料来源：《2021 年风电光伏成本经济性分析》，兴业证券经济与金融研究院整理  
注：图中所列各项费用占比以国内某平原单轴光伏项目为例

公司积极尝试风电塔筒、光伏支架市场开展，寻找第二增长曲线。根据公司披露的机构调研公告，公司将进一步丰富产品结构，培育新的增长点，进行风电塔筒、光伏支架市场的开拓，并积极筹划进入幕墙行业，发力 BIPV 业务。未来，公司将以资源整合为主，选择行业内经营丰富、实力强劲的企业进行多方位、多层次、多形式的合作，一方面，可以借助公司既有钢结构生产方面的制作、安装经验以及渠道资源，开拓风电、光伏支架的市场，另一方面，通过合作方式，借助相关行业内优势企业在风电建设、光伏组件生产等方面的经验，带动公司相关业务的发展，共同开拓风光电广阔市场。

### ● 盈利预测与评级

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.30 亿元、1.65 亿元、2.04 亿元，对应 7 月 25 日收盘价 PE 分别为 18.6 倍、14.8 倍、11.9 倍。首次覆盖，给予公司“审慎增持”评级。

**风险提示：宏观经济政策风险、应收账款回收风险、钢材价格波动风险，钢结构渗透率提升不及预期风险，新业务开展不及预期风险**

## 附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1556	1973	2373	2848
货币资金	211	453	429	487
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	794	1012	1324	1671
预付款项	15	21	28	35
存货	143	199	262	330
其他	393	287	330	325
<b>非流动资产</b>	339	318	296	274
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	238	225	209	193
在建工程	9	5	2	1
无形资产	61	57	53	49
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	31	31	31	31
<b>资产总计</b>	1895	2291	2670	3122
<b>流动负债</b>	757	1035	1261	1527
短期借款	30	32	33	32
应付票据及应付账款	540	789	1022	1287
其他	187	214	206	208
<b>非流动负债</b>	216	208	210	209
长期借款	0	0	0	0
其他	216	208	210	209
<b>负债合计</b>	973	1242	1472	1737
股本	192	192	192	192
资本公积	273	273	273	273
未分配利润	377	485	620	787
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	922	1048	1198	1386
<b>负债及权益合计</b>	1895	2291	2670	3122

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	91	130	165	204
折旧和摊销	26	20	20	20
资产减值准备	54	51	63	69
资产处置损失	2	2	2	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	12	-7	-10	-10
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-278	-90	-216	-235
<b>经营活动产生现金流量</b>	-98	224	-15	63
<b>投资活动产生现金流量</b>	-10	-0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	-97	18	-8	-6
现金净变动	-205	242	-23	58
现金的期初余额	346	211	453	429
现金的期末余额	141	453	429	487

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1118	1510	1965	2462
营业成本	848	1176	1549	1951
税金及附加	6	6	8	10
销售费用	11	16	21	26
管理费用	47	64	83	104
研发费用	40	57	77	100
财务费用	11	-7	-10	-10
其他收益	2	2	2	2
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-46	-46	-46	-46
资产减值损失	-8	-4	-5	-5
资产处置收益	-2	-2	-2	-2
<b>营业利润</b>	102	150	187	231
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	3	2	3	3
<b>利润总额</b>	100	148	185	229
所得税	8	18	20	25
净利润	91	130	165	204
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	91	130	165	204
<b>EPS(元)</b>	0.47	0.68	0.86	1.06

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	30.4%	35.1%	30.1%	25.3%
营业利润增长率	64.1%	46.6%	24.8%	23.4%
归母净利润增长率	75.4%	43.3%	26.1%	23.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	24.2%	22.1%	21.2%	20.7%
净利率	8.1%	8.6%	8.4%	8.3%
ROE	9.9%	12.4%	13.7%	14.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	51.3%	54.2%	55.1%	55.6%
流动比率	2.05	1.91	1.88	1.86
速动比率	1.87	1.71	1.67	1.65
<b>营运能力</b>				
资产周转率	60.4%	72.1%	79.2%	85.0%
应收帐款周转率	153.9%	153.5%	153.7%	150.3%
存货周转率	296.4%	687.0%	672.1%	659.1%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.47	0.68	0.86	1.06
每股经营现金	-0.51	1.17	-0.08	0.33
每股净资产	4.80	5.45	6.23	7.21
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	26.7	18.6	14.8	11.9
PB	2.6	2.3	2.0	1.8

## 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](http://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