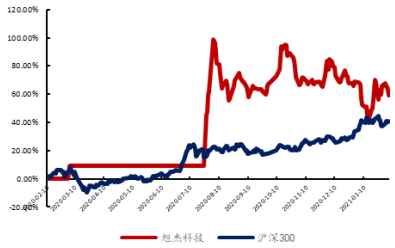
装配式一体化转型顺畅，业绩高增兑现、双位稳增可期

投资评级：无评级

报告日期：2021-02-08

收盘价（元）	
近 12 个月最高/最低（元）	11.22
总股本（百万股）	38.82
流通股本（百万股）	19.13
流通股比例（%）	49.29
总市值（亿元）	4.36
流通市值（亿元）	2.15

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王雨晴
执业证书号：S0010520080004
电话：15921910289
邮箱：wangyq@hazq.com

分析师：王洪岩
执业证书号：S0010521010001
电话：18516232831
邮箱：wanghy@hazq.com

相关报告

1.《华安证券_公司研究_旭杰科技（836149）:产业思维、优秀基因,迈向装配式建筑一体化服务更高阶》

主要观点：

● 事件

2 月 5 日晚，旭杰科技发布 2020 年度业绩快报，全年营收增速 23.09%，归母净利增速 29.73%。业绩快报显示，2020 年预计实现营收 3.50 亿，同比+23.09%，归母净利润 2018.41 万元，同比+29.73%；截至 2020 年末，预计公司总资产 4.58 亿，同比+39.11%，归属母公司所有者权益 1.96 亿，同比+139.86%。

单 Q4 看，公司实现营收 10962.86 万元，环比+20.48%，实现归母净利 444.54 万，环比+7.09%。

● 点评

装配式一体化转型顺畅，“研发&设计”双核驱动，打开业绩弹性空间。公司是江苏省内装配式建筑集成应用领军企业，2017 年起承 PC 构件政策东风顺势切入生产环节，先后投建苏州杰通、常州杰通两家工厂，合计设计产能 19.5 万方/年。协同装配式建筑设计、研发、施工领域十余年资源及经验积淀，公司转型一体化步伐紧凑顺畅，营收规模显著增长，净利润率及经营现金流明显改善。公司 2019 年实现营收 2.82 亿，17-19 年 CAGR 达 52.14%；2019 年实现归母净利润 1555.92 万元，17-19 年 CAGR 达 188.46%，远高转型前 13-16 年 56.4%的年均复合增速。现金流方面，因 17 年新建产能资本开支需要，自 2018 年起公司经营性现金流首次归正，净额规模逐年增加。

公司在研发及设计端积淀深厚，积累一批优质稳定客户，包括中衡设计、启迪设计等设计单位和中建三局、中建八局、上海建工、成都建工等大型建设单位。2020 年底公司参与江苏省住建厅《装配式混凝土结构预制构件质量检验规程》编制审查工作，彰显 PC 生产领域质量标杆形象。研发助力生产端降本增效，设计贯通全流程形成高溢价能力，双核优势将成为公司持续增长重要引擎。

产能释放与饱满订单正向互动，公司 2020 年业绩如期兑现、双位稳增。公司第二家 PC 构件工厂常州杰通 15 万方/年设计产能于 2019 年 11 月投产，按产能爬坡线性模型计算，预计 2021 年底全部达产。回顾 2020 全年，Q1 因疫情影响订单延后，但在 Q2 形成赶工压力，受益长三角领先全国的装配式建筑渗透率及预制率要求，子公司常州杰通收入增长迅速，2020 年 1-9 月常州杰通实现营业收入 9007.43 万元，净亏损从 2019 年底-561.77 万收窄至-247.44 万，改善明显。PC 构件新建产能释放与设计、施工、EPC 业务协同，公司整体业绩延续高增，2020 年实现营收增速 23.09%，归母净利增速 29.73%。

PC 构件供需日趋失衡，一体化能力凸显企业经营韧性。根据近日 CCPA 中国混凝土与水泥制品协会公布的数据：供需方面，截至 2020 年末全国已建成 PC 工厂超 2000 家，合计产能约 5000-6000 万方，远超市场 2200 万方实际需求，多数地区供给已可满足未来 5 年需求；价格方面，各地发布的预制构件参考信息中高低价格相差达 30%，实际价格较指导价再下折 20%-30%，处于激烈价格竞争带的小型工厂已处微利或亏损状态。可以看到，以 PC 构件为代表的建筑工业化和产能过剩下的市场出清是大势所趋，鉴于装配式建筑对设计和集成度的更高要求，具备真正一体化服务能力的企业有望在短期的价格战和中长期的成本竞争中脱颖而出。

● 投资建议

公司专注装配式建筑近 15 年，设计、施工及项目管理经验丰厚，2017 年转型一体化集成服务，转型步伐紧凑顺畅。基于技术、项目及客户资源积淀，公司已在装配式建筑领域形成较强的先发优势。中长期看，借助一体化服务积累整合经验，公司正在逐步构建可标准化的装配式建筑产品体系，以“技术授权”为核心的轻资产扩张模式有望成为公司新的盈利增长点。我们预计公司 2020/2021/2022 年的收入分别为 3.49/5.98/7.94 亿，归母净利分别为 2018/2541/4481 万元，推荐关注。

● 风险揭示

1.装配式建筑政策支持力度不及预期；2.钢结构体系产品对 PC 构件产品的替代风险；3.公司 PC 构件产能扩张不及预期风险；4.省外及海外市场拓展不及预期风险；5.订单不及预期风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	284.01	349.12	597.71	793.70
收入同比（%）	97.20%	22.92%	71.20%	32.79%
归属母公司净利润	15.75	20.18	25.41	44.81
净利润同比（%）	325.47%	28.09%	25.91%	76.39%
毛利率（%）	27.91%	25.38%	24.06%	26.26%
净利率（%）	5.55%	5.78%	4.25%	5.65%

资料来源： wind，华安证券研究所

重要声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

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；

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。市场基准指数为沪深 300 指数。