

鸿路钢构 (002541.SZ)

Q2 订单显著加速，趋势良好

订单产销加速，促业绩稳步增长。2020年上半年公司新签销售合同76.3亿元，同增10%，较Q1提速31个pct，其中Q2单季新签订单49.0亿元，同比大幅增长40%，Q2订单显著加速。分类型看，公司上半年分别新签工程/材料订单0.7/75.5亿元，工程订单量已极少，材料订单是公司订单主要构成部分，上半年同增26%，较Q1提速39个pct，其中Q2单季新签48.2亿元，同比大增69%。目前公司产能处于快速扩张、释放阶段，产销明显加速，公司业绩有望稳步增长。

西南地区生产基地扩张顺利，房屋出售盘活资产为扩产提供资金保障。公司近期公告与重庆市南川区人民政府再次签订了《绿色建筑产业园三期项目》投资协议书，此前签署的两期生产基地建设已大部分建成并逐渐投产，本次基地建设厂房面积约30万平方米，并建设物流配套基地、成立装配式建筑开发公司，总投资不低于12亿元，预计2年内建设完成，建成后重庆南川基地将成为公司重要的装配式建筑产业基地，促公司西南地区业务持续推进。此外，公司近期公告全资子公司涡阳鸿纬翔宇通过涡阳县公共资源交易中心平台成功出售涡阳县光机电集聚区项目，成交价2.41亿元，交易完成后有利于公司盘活资产、回笼资金，为公司后续产能持续扩张提供资金支持。

公司作为钢结构制造龙头竞争优势与成长路径清晰，继续重点推荐。近年来政策大力推广装配式建筑，在医院、学校等民用建筑领域钢结构渗透率不断提升，推动行业需求较快增长。自2019年起住建部大力推动钢结构装配式住宅建设试点工作，有望打开又一广阔蓝海市场。另一方面，2015年后随着钢价大幅波动、营改增以及环保趋严，部分中小型钢结构企业利润不断压缩而逐渐退出市场，行业供需结构不断改善。在供需双向改善的同时，公司作为钢结构制造型龙头有望依托规模优势、精细化管理优势不断强化成本优势，在制造环节快速提升市占率，快速成长路径已十分清晰，持续重点推荐。

投资建议：我们预测20/21/22年公司归母净利润分别为6.5/8.0/9.7亿元，EPS分别为1.25/1.53/1.86元（19-22年CAGR为20.2%），当前PE分别为21.3/17.3/14.3倍，鉴于公司成长性优异，规模优势持续强化，维持“买入”评级。

风险提示：产能利用率不及预期风险，钢材价格波动风险，疫情影响超预期风险，竞争增加风险等。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,874	10,755	13,971	17,524	21,561
增长率 yoy (%)	56.5	36.6	29.9	25.4	23.0
归母净利润(百万元)	416	559	652	803	972
增长率 yoy (%)	98.6	34.4	16.6	23.1	21.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.79	1.07	1.25	1.53	1.86
净资产收益率 (%)	9.4	11.3	11.8	12.8	13.5
P/E(倍)	33.3	24.8	21.3	17.3	14.3
P/B(倍)	3.1	2.8	2.5	2.2	1.9

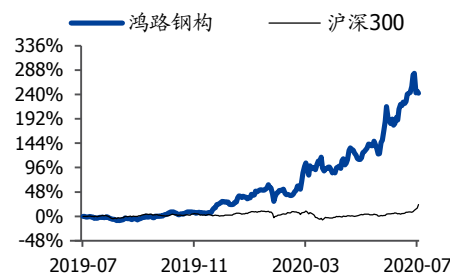
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
最新收盘价	26.49
总市值(百万元)	13,873.31
总股本(百万股)	523.72
其中自由流通股(%)	70.56
30日日均成交量(百万股)	5.87

股价走势



作者

分析师 夏天

执业证书编号: S0680518010001

邮箱: xiatian@gszq.com

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

相关研究

- 1、《鸿路钢构(002541.SZ): Q1 下滑符合预期, 后续增速有望快速恢复》2020-04-28
- 2、《鸿路钢构(002541.SZ): 产能释放驱动成长, 全年业绩略超预期》2020-04-16
- 3、《鸿路钢构(002541.SZ): Q4 业绩大增 142%超预期, 产能释放驱动成长》2020-02-29



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	6837	8214	10040	11672	14432
现金	1068	1275	1397	1752	2156
应收票据及应收账款	1642	1677	1859	2078	2713
其他应收款	111	98	173	167	252
预付账款	230	237	370	392	545
存货	3689	4657	5971	7014	8497
其他流动资产	98	269	269	269	269
非流动资产	3583	4539	5923	7330	8001
长期投资	19	12	5	-2	-9
固定资产	2202	2933	4247	5542	6128
无形资产	659	766	852	960	1086
其他非流动资产	703	827	819	829	796
资产总计	10421	12753	15963	19002	22433
流动负债	5389	7011	9435	11480	13834
短期借款	1055	1548	2367	3226	3406
应付票据及应付账款	3090	3729	5107	5928	7597
其他流动负债	1245	1734	1961	2327	2830
非流动负债	608	804	1022	1260	1418
长期借款	262	109	327	565	724
其他非流动负债	346	694	694	694	694
负债合计	5997	7814	10457	12740	15252
少数股东权益	0	0	-0	-0	-0
股本	524	524	524	524	524
资本公积	2130	2130	2130	2130	2130
留存收益	1770	2285	2858	3563	4413
归属母公司股东权益	4423	4938	5506	6262	7181
负债和股东权益	10421	12753	15963	19002	22433

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1578	871	1046	1185	1394
净利润	416	559	652	803	972
折旧摊销	168	237	293	416	521
财务费用	123	67	86	137	164
投资损失	1	49	0	0	0
营运资金变动	859	-46	15	-170	-263
其他经营现金流	11	5	0	0	0
投资活动现金流	-1365	-1322	-1677	-1822	-1193
资本支出	1359	1352	1392	1414	679
长期投资	-18	0	7	7	7
其他投资现金流	-24	31	-278	-402	-507
筹资活动现金流	-461	473	387	634	272
短期借款	-729	493	452	500	250
长期借款	218	-152	218	238	158
普通股增加	175	0	0	0	0
资本公积增加	-175	0	0	0	0
其他筹资现金流	50	133	-284	-104	-136
现金净增加额	-246	24	-245	-3	473

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7874	10755	13971	17524	21561
营业成本	6645	9227	11957	14933	18302
营业税金及附加	48	78	107	133	154
营业费用	173	194	267	342	457
管理费用	213	233	319	412	517
研发费用	245	304	405	552	722
财务费用	123	67	86	137	164
资产减值损失	106	-1	70	88	108
其他收益	19	125	0	0	0
公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-49	0	0	0
资产处置收益	-1	-0	0	0	0
营业利润	337	671	761	927	1136
营业外收入	210	12	100	116	110
营业外支出	11	5	11	11	9
利润总额	537	678	850	1033	1236
所得税	121	119	198	230	265
净利润	416	559	652	803	972
少数股东损益	0	0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	416	559	652	803	972
EBITDA	754	978	1229	1586	1921
EPS (元)	0.79	1.07	1.25	1.53	1.86

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	56.5	36.6	29.9	25.4	23.0
营业利润(%)	116.0	99.0	13.4	21.9	22.5
归属于母公司净利润(%)	98.6	34.4	16.6	23.1	21.0
获利能力					
毛利率(%)	15.6	14.2	14.4	14.8	15.1
净利率(%)	5.3	5.2	4.7	4.6	4.5
ROE(%)	9.4	11.3	11.8	12.8	13.5
ROIC(%)	7.4	8.2	8.0	8.3	9.0
偿债能力					
资产负债率(%)	57.6	61.3	65.5	67.0	68.0
净负债比率(%)	15.0	25.6	37.5	46.1	40.4
流动比率	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
速动比率	0.5	0.4	0.4	0.3	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	4.8	6.5	7.9	8.9	9.0
应付账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	1.07	1.25	1.53	1.86
每股经营现金流(最新摊薄)	3.01	1.66	2.00	2.26	2.66
每股净资产(最新摊薄)	8.45	9.43	10.51	11.96	13.71
估值比率					
P/E	33.3	24.8	21.3	17.3	14.3
P/B	3.1	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	19.3	15.5	13.0	10.6	8.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

图表 1: 公司历史订单情况

年份	鸿路钢构新签销售合同情况(亿元)					订单构成	
	订单总金额	订单增速	工程	材料	材料订单增速	工程	材料
2012年	54.00		26.00	28.00		48.1%	51.9%
2013年	76.85	42.3%	48.06	28.79	2.8%	62.5%	37.5%
2014年	53.37	-30.6%	30.80	22.57	-21.6%	57.7%	42.3%
2015年	42.09	-21.1%	16.19	25.90	14.8%	38.5%	61.5%
2016年	45.03	7.0%	9.06	35.97	38.9%	20.1%	79.9%
2017年	90.07	100.0%	29.00	61.07	69.8%	32.2%	67.8%
2018年	118.00	31.0%	30.41	87.59	43.4%	25.8%	74.2%
2019年	149.41	26.6%	11.36	138.05	57.6%	7.6%	92.4%
2019Q1 单季	34.65	--	3.33	31.32	--	9.6%	90.4%
2019Q2 单季	34.95	--	6.42	28.53	--	18.4%	81.6%
2019Q3 单季	47.36	--	1.05	46.31	--	2.2%	97.8%
2019Q4 单季	32.45	--	0.56	31.89	--	1.7%	98.3%
2020H1	76.25	9.6%	0.73	75.52	26.2%	1.0%	99.0%
2020Q1 单季	27.30	-21.2%	0.00	27.30	-12.8%	0.0%	100.0%
2020Q2 单季	48.95	40.1%	0.73	48.22	69.0%	1.5%	98.5%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com