

鸿路钢构 (002541) 20H1 订单点评

## Q2 订单大幅增长，龙头规模继续扩张

### 事项:

- ❖ **鸿路钢构公布 20H1 订单数据:** 公司上半年新签订单 76.25 亿元, 同比+9.55%, 其中材料订单 75.52 亿元, 同比 26.18%, 占订单总额 99%, 工程订单 0.73 亿元, 同比-9.25%, 占订单总额 1%。

### 评论:

- ❖ **Q2 新签订单大增 40%，材料订单占比继续提升:** 公司上半年新签订单 76.25 亿元, 同比+9.55%。分季度看, Q1-Q2 各新签订单 27.30 亿元、48.95 亿元, 同比增速各为-21.21%、+40.06%, **疫情影响逐步减弱, 二季度订单大幅回暖。** 分类型看, 公司上半年新签材料订单 75.52 亿元, 同比+26.18%, 占订单总额 99%, **19Q3 以来, 公司材料订单占比始终在 97% 以上, 主业地位稳固;** 新签工程订单 0.73 亿元, 同比-9.25%, 占订单总额仅 1%。大额订单方面, 公司报告期新签合同金额 1 亿元以上或钢结构加工量 10000 吨以上的订单 14 个, 合计金额 12.90 亿元, 同比+10.54%, 项目类型以厂房、基地、车间等工业建筑为主。
- ❖ **产能持续扩张, 规模优势构筑竞争壁垒:** 2017-2018 年, 公司产能各为 130 万、160 万吨, 2019 年平均产能约 240 万吨, 同比+50%, 估计目前产能在 300 万吨左右, **2021 年底有望超 400 万吨。** 我们测算公司 2019 年钢构加工业务单吨收入、毛利、净利 (不考虑政府补助) 各为 4611 元、530 元、217 元, 同比各 +158 元、-18 元、101 元, 我们认为毛利下降主要系折旧增多, 净利增长主要系规模扩张下, 单吨费用大幅降低。公司成长逻辑清晰, 且在财报中已初步得到验证, **2019 年公司 ROE 同比+2.11pp 至 11.96%, 资产周转率提升 0.1pp 至 0.93%, 公司的规模优势以及管理能力构成了钢构龙头的壁垒, 预计未来仍将保持较好的产能释放, 单吨收入及盈利尚有提升空间。**
- ❖ **重庆南川三期合作协议顺利签订, 政府补助仍将持续:** 2020 年 6 月 29 日, 公司发布公告称已与重庆南川区政府再次签订《绿色建筑产业园三期项目》投资协议书, 公司将投资 12 亿元建立鸿路钢构西南总部基地, 生产性厂房面积 30 万平方米, 预计得到土地 12 个月后将开始试生产, 24 个月后将全面投产, 公司将在未来几年继续获得产业扶持奖励。据我们统计, 公司 2019 年共获政府补助 3.22 亿元, 占 2018 年净利润 77.40%, 其中仅 1.02 亿计入当期营业外收入, 其余均计入递延收益。
- ❖ **盈利预测及评级:** 我们维持预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.36、1.76、2.14 元/股, 对应 PE 为 21x、16x、13x。加工制造业对应估值约 15-20x, 公司是钢构公司中资产质量、现金流最好的企业之一, 且加工制造业务占主业, 考虑 2019 年业绩超预期以及规模效应显现, 吨费用下降, 给予 2021 年 20 倍估值, 上调目标价至 35.20 元, 维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 疫情扩散超预期, 产能利用率不达预期, 原材料价格剧烈波动。

### 主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	10,755	14,494	17,520	20,574
同比增速(%)	36.6%	34.8%	20.9%	17.4%
归母净利润(百万)	559	711	920	1,121
同比增速(%)	34.4%	27.2%	29.4%	21.8%
每股盈利(元)	1.07	1.36	1.76	2.14
市盈率(倍)	26	21	16	13
市净率(倍)	3	3	2	2

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2020 年 7 月 7 日收盘价

## 强推 (维持)

目标价: 35.20 元

当前价: 26.49 元

### 华创证券研究所

证券分析师: 王彬鹏

邮箱: wangbinpeng@hcyjs.com

执业编号: S0360519060002

联系人: 王卓星

电话: 021-20572580

邮箱: wangzhuoxing@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	52,372
已上市流通股(万股)	36,952
总市值(亿元)	138.73
流通市值(亿元)	97.89
资产负债率(%)	60.6
每股净资产(元)	9.5
12 个月内最高/最低价	29.77/6.98

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《鸿路钢构 (002541) 2019 年业绩快报点评: 业绩表现超预期, 成长逻辑逐步兑现》

2020-03-01

《鸿路钢构 (002541) 2019 年报点评: 业绩表现超预期, 规模优势构筑竞争壁垒》

2020-04-16

《鸿路钢构 (002541) 2020 年一季报点评: 疫情影响 Q1 业绩, 预收改善明显, 看好钢构龙头未来成长性》

2020-04-28

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,275	1,631	2,850	3,994
应收票据	0	0	0	0
应收账款	1,677	1,565	1,892	2,222
预付账款	237	320	387	441
存货	4,657	6,285	7,366	8,641
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	368	393	440	517
流动资产合计	8,214	10,194	12,935	15,815
其他长期投资	198	198	198	198
长期股权投资	12	17	16	20
固定资产	2,933	3,081	3,315	3,430
在建工程	359	459	459	559
无形资产	766	690	621	559
其他非流动资产	271	269	270	269
非流动资产合计	4,539	4,714	4,879	5,035
<b>资产合计</b>	<b>12,753</b>	<b>14,908</b>	<b>17,814</b>	<b>20,850</b>
短期借款	1,548	1,248	2,048	2,548
应付票据	2,551	3,443	4,157	4,938
应付账款	1,178	1,589	1,919	2,292
预收款项	872	1,175	1,421	1,668
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	216	216	216	216
一年内到期的非流动负债	196	196	196	196
其他流动负债	450	572	674	776
流动负债合计	7,011	8,439	10,631	12,634
长期借款	109	209	109	159
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	695	695	695	695
非流动负债合计	804	904	804	854
<b>负债合计</b>	<b>7,815</b>	<b>9,343</b>	<b>11,435</b>	<b>13,488</b>
归属母公司所有者权益	4,938	5,565	6,379	7,362
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,938</b>	<b>5,565</b>	<b>6,379</b>	<b>7,362</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>12,753</b>	<b>14,908</b>	<b>17,814</b>	<b>20,850</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,056</b>	<b>1,198</b>	<b>1,190</b>	<b>1,318</b>
现金收益	863	1,121	1,347	1,575
存货影响	-968	-1,628	-1,081	-1,274
经营性应收影响	-42	64	-363	-339
经营性应付影响	875	1,607	1,289	1,402
其他影响	327	35	-1	-45
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,322</b>	<b>-504</b>	<b>-500</b>	<b>-504</b>
资本支出	-1,144	-500	-500	-500
股权投资	7	-4	0	-4
其他长期资产变化	-185	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>473</b>	<b>-338</b>	<b>529</b>	<b>330</b>
借款增加	467	-200	700	550
股利及利息支付	-122	-175	-200	-256
股东融资	0	0	100	0
其他影响	128	37	-71	36

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>10,755</b>	<b>14,494</b>	<b>17,520</b>	<b>20,574</b>
营业成本	9,227	12,452	15,033	17,634
税金及附加	78	105	127	149
销售费用	194	275	315	370
管理费用	233	290	333	370
研发费用	304	420	526	597
财务费用	67	80	92	106
信用减值损失	-56	-50	-35	-30
资产减值损失	-1	-35	-30	-45
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-49	-50	-40	-40
其他收益	125	120	120	120
<b>营业利润</b>	<b>671</b>	<b>856</b>	<b>1,109</b>	<b>1,353</b>
营业外收入	12	12	12	11
营业外支出	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	<b>678</b>	<b>863</b>	<b>1,116</b>	<b>1,359</b>
所得税	119	152	196	238
<b>净利润</b>	<b>559</b>	<b>711</b>	<b>920</b>	<b>1,121</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>559</b>	<b>711</b>	<b>920</b>	<b>1,121</b>
NOPLAT	614	777	996	1,208
EPS(摊薄) (元)	1.07	1.36	1.76	2.14

**主要财务比率**

	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	36.6%	34.8%	20.9%	17.4%
EBIT 增长率	12.8%	26.5%	28.2%	21.3%
归母净利润增长率	34.4%	27.2%	29.4%	21.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	14.2%	14.1%	14.2%	14.3%
净利率	5.2%	4.9%	5.3%	5.4%
ROE	11.3%	12.8%	14.4%	15.2%
ROIC	9.8%	11.6%	12.5%	13.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	61.3%	62.7%	64.2%	64.7%
债务权益比	51.6%	42.2%	47.8%	48.9%
流动比率	117.2%	120.8%	121.7%	125.2%
速动比率	50.7%	46.3%	52.4%	56.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	1.0	1.0	1.0
应收账款周转天数	55	40	36	36
应付账款周转天数	43	40	42	43
存货周转天数	163	158	163	163
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.07	1.36	1.76	2.14
每股经营现金流	2.02	2.29	2.27	2.52
每股净资产	9.43	10.63	12.18	14.06
<b>估值比率</b>				
P/E	26	21	16	13
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	21	16	13	11

## 建筑建材组团队介绍

**组长、首席分析师：王彬鹏**

上海财经大学数量经济学硕士，4 年建筑工程研究经验，曾就职于招商证券，2019 年 5 月加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第一名。

**研究员：王卓星**

南京大学金融学硕士。2019 年加入华创证券。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500