

2Q20 新签订单重回高增

——鸿路钢构(002541.SZ) 1H20 新签合同情况公告点评

公司简报

◆事件:公司公告20年上半年新签合同情况,报告期公司新签合同额76.3亿, YoY +9.6%, 其中材料订单75.6亿, YoY +26.2%; 单二季度公司新签合同额49.0亿, YoY +40.1%。

◆2Q20 新签订单恢复高增, 来料加工订单占比稳步提升:

分领域看, 1H20 新签材料类订单、工程订单合同额分别为75.5、0.7亿, 增速分别为26.2%、-92.5%, 新签材料类订单占比99.0%, 较19年同期提高13.0pcts。2Q20 新签合同额增速+40.1%, 增速环比+61.3pcts。随着二季度生产能力逐步摆脱疫情影响, 新签订单恢复高增。若按照每吨钢结构售价5,000元测算(对应加工费假设约1,200元/吨), 1H20 新签订单对应钢结构加工需求量为151万吨, 考虑到其中部分为来料加工订单, 实际钢结构需求量更高。2H20 疫情影响消退, 且随着产能逐步释放, 预计2H20 新签材料加工订单额仍有望在1H20 基础上有明显增长。

1H20 新签材料类订单中金额超1亿元或钢结构加工量超1万吨的订单中来料加工订单金额0.75亿, 钢结构加工量5.6万吨(对应吨钢结构加工费约1,342元/吨), 占同类合同比例为23.1%(vs 1H19为14.5%, FY19为4.2%)。新签材料订单中来料加工订单占比提升, 对于降低钢价波动对公司业绩影响、减少营运资金占用等有积极意义。

◆行业高成长有确定性, 产能扩张是行业变化及公司竞争优势的注脚:

重申前期观点“产能扩张是行业变化及公司竞争优势的注脚”。现阶段公司市占率仍低, 且有较为明显的成本优势, 持续扩产乃顺势而为。短期成长曲线关注公司扩产节奏, 管理提效、资产周转提速、盈利能力有提升空间。行业层面, 19年起钢结构成为主管部门的倾向性装配式技术路径, 行业标准、规范等持续完善, 钢结构行业中长期成长有确定性。

◆维持“买入”评级: 2Q20 新签订单高增, 验证疫情对生产能力影响已大幅减弱。公司材料加工订单周期短(订单承接至交货平均3月左右), 订单对收入有较强指引意义, 产能逐步释放对20年业绩形成支撑。维持20-22年归母净利润预测7.0/8.8/10.6亿, YoY分别为25%/26%/20%, 现价对应20年PE 20x, 维持“买入”评级。

◆风险提示: 政策推动、产能扩张不及预期, 钢价波动、疫情影响超预期

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,874	10,755	14,398	17,434	19,919
营业收入增长率	56.46%	36.58%	33.87%	21.08%	14.26%
净利润(百万元)	416	559	700	883	1,057
净利润增长率	98.58%	34.39%	25.13%	26.26%	19.62%
EPS(元)	0.79	1.07	1.34	1.69	2.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.41%	11.32%	12.60%	13.95%	14.56%
P/E	33	25	20	16	13
P/B	3.1	2.8	2.5	2.2	1.9

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为2020年07月06日

买入(维持)

当前价: 26.49元

分析师

孙伟凤 (执业证书编号: S0930516110003)

021-52523822

sunwf@ebsec.com

联系人

武慧东

010-58452024

wuhuidong@ebsec.com

市场数据

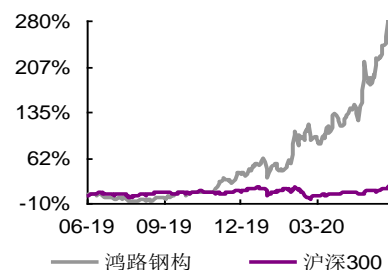
总股本(亿股): 5.24

总市值(亿元): 138.73

一年最低/最高(元): 6.98/29.77

近3月换手率: 114.00%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	0.96	59.18	212.80
绝对	17.68	84.95	232.75

资料来源: Wind

相关研报

南川三期提上日程, 产能扩张节奏或超预期——鸿路钢构(002541.SZ)重庆南川《三期项目投资合作协议》公告点评

.....2020-06-29
资产及现金流视角, 三论鸿路价值——鸿路钢构(002541.SZ)深度跟踪研究系列之三

.....2020-04-21
以利润表视角, 再论鸿路成长性来源——鸿路钢构(002541.SZ)深度跟踪研究之二

.....2020-02-26

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	7,874	10,755	14,398	17,434	19,919
营业成本	6,645	9,227	12,324	14,830	16,972
折旧和摊销	168	237	301	367	421
税金及附加	48	78	104	126	144
销售费用	173	194	216	262	299
管理费用	213	233	312	378	432
研发费用	245	304	406	492	562
财务费用	123	67	102	129	138
投资收益	-1	-49	-50	-60	-70
营业利润	337	671	926	1,179	1,349
利润总额	537	678	848	1,071	1,281
所得税	121	119	149	188	225
净利润	416	559	700	883	1,057
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	416	559	700	883	1,057
EPS(按最新股本计)	0.79	1.07	1.34	1.69	2.02

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,578	871	1,463	1,535	1,837
净利润	416	559	700	883	1,057
折旧摊销	168	237	301	367	421
净营运资金增加	-633	457	174	264	143
其他	1,627	-383	289	20	216
投资活动产生现金流	-1,365	-1,322	-1,788	-1,460	-1,020
净资本支出	-1,347	-1,352	-1,750	-1,400	-950
长期投资变化	19	12	0	0	0
其他资产变化	-37	18	-38	-60	-70
融资活动现金流	-461	473	757	285	84
股本变化	175	0	0	0	0
债务净变化	-445	467	679	299	174
无息负债变化	1,946	1,350	1,995	1,635	1,376
净现金流	-246	24	432	360	902

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	15.6%	14.2%	14.4%	14.9%	14.8%
EBITDA 率	8.0%	10.1%	10.0%	10.3%	10.2%
EBIT 率	5.9%	7.9%	7.9%	8.2%	8.1%
税前净利润率	6.8%	6.3%	5.9%	6.1%	6.4%
归母净利润率	5.3%	5.2%	4.9%	5.1%	5.3%
ROA	4.0%	4.4%	4.4%	4.7%	5.0%
ROE(摊薄)	9.4%	11.3%	12.6%	13.9%	14.6%
经营性 ROIC	6.5%	10.7%	11.9%	13.2%	14.1%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	58%	61%	65%	66%	66%
流动比率	1.27	1.17	1.21	1.26	1.40
速动比率	0.58	0.51	0.54	0.59	0.70
归母权益/有息债务	3.19	2.66	2.19	2.24	2.41
有形资产/有息债务	6.94	6.37	5.77	5.99	6.41

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	10,421	12,753	16,042	18,755	21,229
货币资金	1,068	1,275	1,706	2,066	2,968
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,612	1,677	1,998	2,416	2,719
应收票据	30	0	0	0	0
其他应收款(合计)	111	98	131	159	181
存货	3,689	4,657	5,546	6,229	6,789
其他流动资产	98	217	369	495	598
流动资产合计	6,837	8,214	10,067	11,746	13,692
其他权益工具	0	21	21	21	21
长期股权投资	19	12	12	12	12
固定资产	2,202	2,933	3,652	4,115	4,478
在建工程	291	359	546	696	659
无形资产	659	766	1,246	1,617	1,783
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	80	71	58	58	58
非流动资产合计	3,583	4,539	5,975	7,009	7,537
总负债	5,997	7,814	10,489	12,423	13,973
短期借款	1,055	1,548	1,126	726	0
应付账款	1,039	1,178	1,573	1,893	2,166
应付票据	2,050	2,551	3,408	4,100	4,693
预收账款	638	872	1,167	1,414	1,615
其他流动负债	67	130	209	276	330
流动负债合计	5,389	7,011	8,321	9,335	9,805
长期借款	262	109	1,209	1,909	2,809
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	346	686	950	1,170	1,350
非流动负债合计	608	804	2,168	3,087	4,168
股东权益	4,423	4,938	5,554	6,332	7,257
股本	524	524	524	524	524
公积金	2,222	2,243	2,312	2,391	2,391
未分配利润	1,678	2,172	2,718	3,417	4,341
归属母公司权益	4,423	4,938	5,554	6,332	7,257
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	2.20%	1.81%	1.50%	1.50%	1.50%
管理费用率	2.71%	2.17%	2.17%	2.17%	2.17%
财务费用率	1.57%	0.62%	0.71%	0.74%	0.69%
研发费用率	3.11%	2.82%	2.82%	2.82%	2.82%
所得税率	23%	18%	18%	18%	18%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.09	0.16	0.20	0.25	0.30
每股经营现金流	3.01	1.66	2.79	2.93	3.51
每股净资产	8.45	9.43	10.60	12.09	13.86
每股销售收入	15.04	20.54	27.49	33.29	38.03

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	33	25	20	16	13
PB	3.1	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	23.7	14.3	11.3	9.2	7.9
股息率	0.3%	0.6%	0.8%	1.0%	1.1%

行业及公司评级体系

评级	说明
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 15%;
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。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、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, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 不与, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼