

鸿路钢构（002541）2020 年订单点评

Q4 订单显著提速，产能稳步扩张，业绩有望持续兑现

事项:

- ❖ **鸿路钢构发布 2020 年度经营情况简报:** 公司 2020 年新签订单 173.68 亿元，同比+16.24%，其中材料订单 171.76 亿元。2020Q4 单季度新签订单 47.88 亿元，同比+47.55%。

评论:

- ❖ **Q4 订单显著提速，全年材料订单同比+24%。**公司 2020 年新签订单 173.68 亿元，同比+16.24%，其中材料订单 171.76 亿元，同比+24%，工程订单 1.92 亿元，同比-83%，全年新签大额订单（合同金额达到 1 亿元以上或钢结构加工量 10000 吨以上）30 项，同比+17 项，合同总额 24.01 亿元，同比-9.60%，主要系 19Q3 基数较高，浙江石油化工单个项目金额 11.7 亿。公司 2020Q4 单季度新签订单 47.88 亿元，同比+47.55%，均为材料订单，提速显著，我们认为主要系下游需求旺盛。根据公司近期公告，2020 年 12 月公司产量已超 30 万吨，提前实现日产万吨的目标。公司还同时公布了全年生产情况，2020 年公司钢结构产量 250.58 万吨，同比+34.36%，其中 Q4 产量 84.22 万吨。
- ❖ **产能持续扩张，盈利能力有望再提升:** 2019 年底，公司钢结构加工制造产能不到 300 万吨，根据公告，预计 2021 年产能将达 450 万吨。目前公司吨净利在 300 元左右，我们认为未来仍有提升空间：1）随着装配式建筑的推进，钢结构下游需求旺盛，预计行业十年产量复合增速将超 10%，如果考虑钢材价格变化，产值增长弹性可能更高；2）钢结构加工行业本身盈利性较差，除鸿路外，行业内其他小企业的单吨盈利仅 200 元左右。我们认为，近期钢材价格升至高位，在需求端的保障下，企业有望迎来提价机遇。另外，相对小企业，公司对于大订单的话语权更强，议价能力更高，公司还可通过调整订单结构提升订单均价；3）规模扩张叠加数字化管理能力增强，公司期间费率有望下降，单吨费用已连续两年大幅下降。
- ❖ **行业集中度较低，龙头成长空间可期:** 2019 年全国钢结构产量 7373 万吨，过去 3 年产量复合增速约 10%，其产值复合增速高于产量。公司作为钢结构加工制造产能的绝对龙头，2019 年市占率不到 4%。根据协会数据，2018 年全国仅 12 家钢构企业产量超 30 万吨，第一梯队的企业已经存在较大规模差异。目前行业订单存在规模化趋势，小企业在大项目的把控能力较差，供货能力也不足，公司优势显著，产业链话语权有望进一步增强。
- ❖ **盈利预测及评级:** 我们维持预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.36 元、1.76 元、2.14 元/股，对应 PE 为 32x、25x、20x。我们认为随着装配式行业的快速发展，钢构件的市场空间有望被进一步打开，公司市占率仍有较大提升空间，长期成长性优异，给予 2021 年 25 倍估值，目标价 44.0 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)	41	32	25	20
市净率(倍)	5	4	4	3

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2021 年 1 月 11 日收盘价

强推（维持）

目标价：44 元

当前价：43.55 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

联系人：郭亚新

邮箱：guoyaxin@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	52,372
已上市流通股(万股)	37,047
总市值(亿元)	228.08
流通市值(亿元)	161.34
资产负债率(%)	62.6
每股净资产(元)	10.2
12 个月内最高/最低价	56.5/9.49

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《鸿路钢构（002541）2020 年上半年业绩快报点评：经营稳健无惧疫情冲击，Q2 业绩订单显著回暖》

2020-07-23

《鸿路钢构（002541）2020 年中报点评：费用下降凸显管理能力，龙头壁垒高筑》

2020-07-31

《鸿路钢构（002541）2020 年三季报点评：业绩增长符合预期，规模效应继续释放》

2020-10-22

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
资产合计	12,753	14,908	17,814	20,850
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
负债合计	7,815	9,343	11,435	13,488
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
所有者权益合计	4,938	5,565	6,379	7,362
负债和股东权益	12,753	14,908	17,814	20,850

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,056	1,198	1,190	1,318
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
投资活动现金流	-1,322	-504	-500	-504
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
融资活动现金流	473	-338	529	330
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
营业收入	10,755	14,494	17,520	20,574
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
营业利润	671	856	1,109	1,353
营业外收入	12	12	12	11
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	678	863	1,116	1,359
所得税	119	152	196	238
净利润	559	711	920	1,121
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	559	711	920	1,121
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
成长能力				
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%
获利能力				
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%
偿债能力				
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%
营运能力				
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
每股指标(元)				
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
估值比率				
P/E	41	32	25	20
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	26	20	17	14

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。2020 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第二名，2020 年金牛建筑行业最佳分析团队，2020 年 Wind 建筑行业最佳分析师第五名。

研究员：王卓星

南京大学金融学硕士。2019 年加入华创证券。2020 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第二名，2020 年金牛建筑行业最佳分析团队，2020 年 Wind 建筑行业最佳分析师第五名团队成员

助理研究员：郭亚新

南开大学产业经济学硕士。2020 年加入华创证券。2020 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第二名，2020 年金牛建筑行业最佳分析团队，2020 年 Wind 建筑行业最佳分析师第五名团队成员。

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	副总经理、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
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、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	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@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	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	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522