

鸿路钢构 (002541)

一业绩稳中有升，新模式值得期待

投资评级 买入 评级调整 首次推荐 收盘价 18.23 元

事件:

鸿路钢构发布 2016 年年报。2016 年实现营收 36.21 亿元，实现归属上市公司股东净利润 1.46 亿元。

点评:

1、公司业绩稳中有升。公司 2016 年实现营业收入 36.21 亿元，同比增 13.43%；实现营业利润 1.77 亿元，同比增 152%，主要由于公司营业收入增加，以及定增完成降低公司财务费用所致；实现归属上市公司股东净利润 1.46 亿元，同比减 17.53%，主要由于公司营业外收入较去年减少所致；实现扣非净利润 1.27 亿元，同比增 115.22%，主要由于上一报告期公司营业外收入较多所致。

2、公司各项业务平稳。公司轻钢结构/设备钢结构/重钢结构/桥梁钢结构/空间钢结构/围护产品分别实现营收 10.18/5.49/9.40/1.143/2.03/2.05 亿元，占营业收入的 28.1%/15.17%/25.97%、3.14%/5.60%/5.68%，产业结构与去年类似，毛利较低的轻钢结构略有下滑，各项业务实现毛利率分别为 11.97%/21.47%/23.11%/18.82%/19.68%/18.34%，较 2015 年略有提升。

3、公司现金流良好。报告期内，公司经营活动现金流净额为 1.71 亿元，由负转正，主要由于公司主业由项目施工转变为钢构件的制造，避免了工程垫资和应收款较高的困境，同时公司要求签单、在出厂前付全款的制造类订单比率明显较上年大幅增加，保证现金流稳定。公司 2016 年现金及现金等价物净增加额 6.57 亿元，主要由于公司完成定增且经营活动现金流向好所致。

4、订单金额稳步提升，结构持续向好。2016 年新签合同总共约为 45.03 亿元，其中工程订单约为 9.06 亿元，制造类订单约为 35.97 亿元。新签合同金额同比增加 7%，其中制造类订单占比为 79.88%，较去年上升 18.35%。

发布时间：2017 年 3 月 31 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	22.66/14.85
上证指数/深圳成指	3210.24/10348.27
50 日均成交额(百万元)	24.38
市净率(倍)	1.66
股息率	0.27%

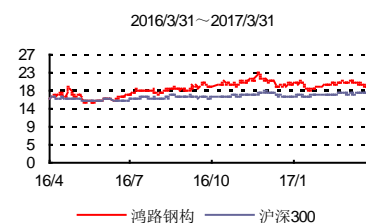
基础数据

流通股(百万股)	165.73
总股本(百万股)	349.15
流通市值(百万元)	3021.22
总市值(百万元)	6364.93
每股净资产(元)	10.99
净资产负债率	100.00%

股东信息

大股东名称	商晓波
持股比例	37.03%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-鸿路钢构 (002541) —新技术为后续发展添动力》，2016-4-5
《国元证券公司研究-鸿路钢构 (002541) 中报点评：业绩比较平稳，未来受益于行业复苏》，2016-8-8

联系方式

研究员：杨龙旭
执业证书编号：S0020516110001
电话：021-51097188-1915
电邮：yanglongxu@gyzq.com.cn
地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

5、**公司与地方政府深度合作模式值得期待。**报告期内，公司已经与安徽省涡阳县、金寨县、叶集区、重庆市南川区分别签订了绿色装配式建筑产业战略合作协议，其中三个项目已经全面启动。2017年以来，公司又与湖北省团风县、河南省漯河市签订战略合作协议。新的业务模式在解决地方政府招商引资诉求的同时，为公司带来绿色装配式住宅和智能立体车库的订单，同时满足了公司异地扩张产能布局装配式住宅，以及为其装配式住宅提供示范项目的意图，是对于公司和地方政府“双赢”的合作模式。保守估计，涡阳县、叶集区和南川区的保障房项目就为公司2017年提供至少6.2亿元的营业收入。

6、**装配式建筑优势明显，政策大力推动，市场空间巨大。**装配式建筑有环境友好、回收率高、得房率高、工期短、抗震性能优越等优势，在我国人口老龄化逐渐加重的过程中，成本也在相对降低；2016年9月30日，国务院公布《大力发展装配式建筑的指导意见》，钢结构绿色建筑行业的顶层设计落地。要求力争用10年左右的时间，使装配式建筑占新建建筑面积的比例达到30%。据我们测算，未来十年，钢结构行业产值将到达三万亿元，复合增长率在20%左右。国家要求以EPC总承包模式推广钢结构绿色建筑，对企业提出了更高的要求，有利于技术实力强、资金实力雄厚的钢结构上市公司脱颖而出。

7、我们预计未来三年公司EPS分别为1.23、1.60和1.90元，对应PE分别为14.79、11.43和9.58，给予公司“买入”评级。

8、风险提示：公司与地方政府合作推进不达预期，宏观经济下行导致建筑行业低迷。

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4225.15	3192.63	3621.40	5069.96	6590.95	7909.14
增长率(%)	-14.30%	-24.44%	13.43%	40.00%	30.00%	20.00%
归属母公司股东净利润	137.96	176.74	145.76	430.48	556.88	664.61
增长率(%)	-16.65%	28.10%	-17.53%	195.33%	29.36%	19.35%
每股收益(EPS)	0.395	0.506	0.417	1.233	1.595	1.904
每股股利(DPS)	0.054	0.054	0.000	0.100	0.129	0.154
每股经营现金流	0.129	-0.097	0.489	-0.386	-0.884	1.084
销售毛利率	17.30%	18.17%	18.40%	17.96%	17.96%	17.96%
销售净利率	3.27%	5.54%	4.03%	8.49%	8.45%	8.40%
净资产收益率(ROE)	5.84%	7.01%	3.80%	10.17%	11.73%	12.41%
投入资本回报率(ROIC)	8.97%	5.33%	6.20%	11.96%	12.84%	12.20%
市盈率(P/E)	46.13	36.01	43.67	14.79	11.43	9.58
市净率(P/B)	2.69	2.52	1.66	1.50	1.34	1.19
股息率(分红/股价)	0.003	0.003	0.000	0.005	0.007	0.008

报表预测

利润表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4225.15	3192.63	3621.40	5069.96	6590.95	7909.14
减: 营业成本	3494.26	2612.50	2955.23	4159.65	5407.55	6489.06
营业税金及附加	38.72	35.83	28.24	39.53	51.39	61.67
营业费用	104.14	104.25	104.29	146.01	189.81	227.78
管理费用	165.49	177.36	189.91	265.88	345.65	414.77
财务费用	179.87	137.01	93.08	28.41	39.68	51.26
资产减值损失	85.78	65.88	72.75	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	-0.76	10.28	-1.24	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	-0.05	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	156.13	70.08	176.60	430.48	556.88	664.61
加: 其他非经营损益	14.60	140.90	24.20	0.00	0.00	0.00
利润总额	170.73	210.98	200.81	430.48	556.88	664.61
减: 所得税	32.77	34.24	55.04	0.00	0.00	0.00
净利润	137.96	176.74	145.76	430.48	556.88	664.61
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	137.96	176.74	145.76	430.48	556.88	664.61
资产负债表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	823.80	646.78	1222.72	50.70	65.91	79.09
应收和预付款项	1978.95	2097.98	1868.09	3525.53	3486.18	4927.87
存货	2678.56	2585.97	2747.81	4505.08	4923.67	6390.83
其他流动资产	15.49	26.92	22.30	22.30	22.30	22.30
长期股权投资	23.04	20.53	20.12	20.12	20.12	20.12
投资性房地产	0.00	0.00	19.32	19.32	19.32	19.32
固定资产和在建工程	1434.95	1288.47	1360.49	1547.07	1813.65	1750.23
无形资产和开发支出	244.66	222.72	251.83	251.83	251.83	251.83

其他非流动资产	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
资产总计	7200.45	6890.37	7513.67	9942.94	10603.98	13462.59
短期借款	1610.85	1566.95	1140.95	366.77	1075.32	815.02
应付和预收款项	3128.11	2703.96	2429.29	5237.00	4677.55	7185.49
长期借款	97.00	0.00	47.00	47.00	47.00	47.00
其他负债	1.00	98.00	58.43	58.43	58.43	58.43
负债合计	4836.96	4368.91	3675.67	5709.20	5858.31	8105.95
股本	268.00	268.00	349.15	349.15	349.15	349.15
资本公积	1195.75	1195.75	2304.19	2304.19	2304.19	2304.19
留存收益	899.69	1057.67	1184.67	1580.41	2092.34	2703.31
归属母公司股东权益	2363.44	2521.42	3838.00	4233.74	4745.67	5356.64
少数股东权益	0.05	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	2363.49	2521.47	3838.00	4233.74	4745.67	5356.64
负债和股东权益合计	7200.45	6890.37	7513.67	9942.94	10603.98	13462.59
现金流量表	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	44.90	-33.71	170.86	-134.69	-308.71	378.39
投资性现金净流量	-216.09	11.45	-144.82	-200.00	-300.00	0.00
筹资性现金净流量	71.50	-155.77	626.99	-837.33	623.92	-365.20
现金流量净额	-99.96	-173.33	656.24	-1172.02	15.21	13.18

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：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；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn