

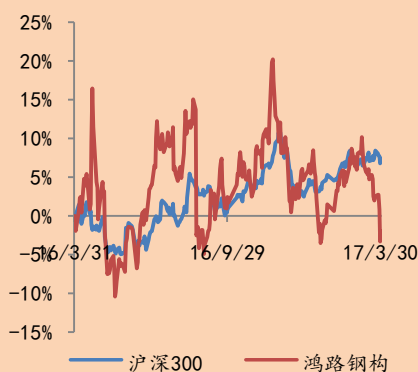


## 鸿路钢构 (002541)

投资评级: 增持

报告日期: 2017-03-31

股价走势:



研究员: 宫模恒  
0551-65161836  
gongmoheng@163.com  
S0010512060001

联系人: 高欣宇  
0551-65161837  
gaoxy\_pro@126.com

联系人: 袁道升  
0551-65161592  
neilyds@163.com

# 业绩回温, 装配式建筑待发力

——2016 年年报点评

事件: 公司发布 2016 年年度报告, 全年实现营收 36.21 亿元, 同比增长 13.43%, 归母净利润 1.46 亿元, 同比下滑 17.53%, 扣非后归母净利润 1.27 亿元, 同比增长 115.22%, 基本每股收益 0.49 元/股, 同比下滑 25.76%。

主要观点:

### □ 制造类订单稳增, 业绩回暖, 营业外收入减少, 归母下滑

公司 2016 年新签订单 45.03 亿元, 同比小幅增长 7%, 其中制造类订单 35.97 亿元, 同比增长 39%。制造类订单出厂前需完成付款, 其增多对公司现金流和营收水平都有明显提升, 公司全年经营活动现金流净额达 1.71 亿元, 较去年同期的-3171.07 万元增长明显。公司 2016 年加强了成本管理, 三费占营收比为 10.69%, 同比下降 2.43 个百分点, 其中财务费用同比下降 32%, 主要是受到贴息持续下降的影响。2015 年公司处置固定资产使得营业外收入达 1.5 亿元, 而 2016 年营业外收入仅为 3721 万元, 导致公司归母净利润同比下滑 17.53%。整体来看, 公司业绩回暖明显, 全年钢结构产量同比增长 20.56%, 扣除非经常性损益后, 归母净利润大幅增长 115.22%。

### □ 加强与地方政府合作, 积极发展绿色建筑产业

2016 年, 公司加强了与地方政府合作, 分别与涡阳县、六安市叶集区、重庆市南川区及金寨县等 4 个地方政府签订了绿色建筑产业合作发展协议, 目前除六安市叶集区的项目外, 其他 3 个项目均已全面启动。这种与政府合作的方式是公司首创的, 助力政府发展绿色建筑产业的同时, 为公司发掘更多的机会。根据测算, 公司 2017 年在政府合作项目上可实现营收 12.7 亿元, 这部分有望对公司 2017 年整体业绩形成强支撑。

### □ 重视技术研发, 加码装配式建筑发展

2016 年 10 月, 公司被授予“国家装配式建筑产业基地”, 在技术优势被肯定的同时, 也打开了公司装配式建筑相关项目承接的上升通道。公司在装配式高层钢结构住宅成套技术、高端智能车库存取技术、装配式低层钢结构住宅技术有一定优势, 并持续加码技术研发, 2016 年研发费用为 3778.78 万元, 同比增长 43.6%。目前, 我国装配式建筑正处于起步阶段, 政策落地明显提速, 公司在装配式建筑方面的技术优势有望带来更多机会, 进一步夯实公司在装配式产业的领军地位。

### □ 盈利预测及投资建议

公司 2016 年业绩回暖, 订单饱满, 制造类订单占比持续攀升, 对公司利润和现金流均带来积极影响。公司加强与地方政府的战略合作, 助力各地方发展绿色建筑产业, 同时注重技术研发, 将装配式建筑相关产业作为公司未来发展的重点, 有望保持其业内的领军地位。我们预测公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.64 元/股、0.80 元/股、0.90 元/股, 对应的 PE 值为 29 倍、23 倍、21 倍, 给予“增持”评级。

盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3621	4056	4393	4722
收入同比(%)	13%	12%	8%	8%
归属母公司净利润	146	223	278	313
净利润同比(%)	-18%	53%	25%	13%
毛利率(%)	18.4%	17.1%	17.4%	17.5%
ROE(%)	3.8%	5.5%	6.5%	6.8%
每股收益(元)	0.42	0.64	0.80	0.90
P/E	44.29	28.99	23.25	20.61
P/B	1.68	1.60	1.50	1.40
EV/EBITDA	17	17	16	14

资料来源: wind、华安证券研究所

**附录：财务报表预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	5,961	6,810	7,369	7,801	<b>营业收入</b>	3,621	4,056	4,393	4,722
现金	1,323	1,560	1,435	1,628	营业成本	2,955	3,362	3,628	3,896
应收账款	1,748	2,039	2,321	2,382	营业税金及附加	28	34	40	43
其他应收款	159	208	249	239	销售费用	104	105	123	136
预付账款	81	80	86	95	管理费用	190	243	242	263
存货	2,748	3,014	3,409	3,591	财务费用	93	98	107	116
其他流动资产	(97)	(89)	(130)	(134)	资产减值损失	73	3	1	(1)
<b>非流动资产</b>	1,715	1,674	1,589	1,496	公允价值变动收益	(0)	(0)	0	0
长期投资	20	21	21	21	投资净收益	(1)	2	3	3
固定资产	1,226	1,149	1,071	993	<b>营业利润</b>	177	212	254	272
无形资产	252	235	219	205	营业外收入	37	29	38	57
其他非流动资产	217	270	278	277	营业外支出	13	18	14	16
<b>资产总计</b>	7,676	8,484	8,959	9,297	<b>利润总额</b>	201	223	278	313
<b>流动负债</b>	3,725	4,324	4,532	4,565	所得税	55	0	0	0
短期借款	1,141	1,136	1,132	1,127	<b>净利润</b>	146	223	278	313
应付账款	560	693	747	781	少数股东损益	(0)	0	0	0
其他流动负债	2,024	2,495	2,654	2,657	<b>归属母公司净利润</b>	146	223	278	313
<b>非流动负债</b>	113	119	125	132	<b>EBITDA</b>	393	404	454	481
长期借款	47	47	47	47	<b>EPS (元)</b>	0.42	0.64	0.80	0.90
其他非流动负债	66	72	78	85					
<b>负债合计</b>	3,838	4,443	4,656	4,697					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	349	349	349	349					
资本公积	2,304	2,303	2,303	2,303					
留存收益	1,185	1,389	1,650	1,948					
归属母公司股东权益	3,838	4,042	4,302	4,600					
<b>负债和股东权益</b>	7,676	8,484	8,959	9,297					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	171	383	(8)	345
净利润	146	223	278	313
折旧摊销	123	94	93	92
财务费用	68	98	107	116
投资损失	1	(2)	(3)	(3)
营运资金变动	(184)	(32)	(485)	(172)
其他经营现金	17	2	1	(1)
<b>投资活动现金流</b>	(145)	2	3	3
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	(1)	1	(0)
其他投资现金	(145)	3	3	3
<b>筹资活动现金流</b>	627	(93)	(118)	(153)
短期借款	(426)	(5)	(4)	(5)
长期借款	47	0	0	0
普通股增加	81	0	0	0
资本公积增加	1,108	(1)	0	0
其他筹资现金	(184)	(87)	(114)	(148)
<b>现金净增加额</b>	654	292	(122)	196

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入	13.43%	12.00%	8.30%	7.50%
营业利润	152.00%	19.85%	19.88%	7.30%
归属于母公司净利润	-17.53%	52.75%	24.73%	12.79%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	18.40%	17.10%	17.40%	17.50%
净利率(%)	净利率	4.03%	5.49%	6.32%
ROE(%)	3.80%	5.51%	6.46%	6.81%
ROIC(%)	6.98%	8.70%	8.55%	8.66%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	50.00%	52.36%	51.98%	50.52%
净负债比率(%)	41.11%	26.90%	41.67%	39.28%
流动比率	1.60	1.57	1.63	1.71
速动比率	0.86	0.88	0.87	0.92
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.49	0.50	0.50	0.52
应收账款周转率	2.22	2.37	2.25	2.24
应付账款周转率	6.36	6.47	6.10	6.18
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.64	0.80	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	1.10	(0.02)	0.99
每股净资产(最新摊薄)	10.99	11.58	12.32	13.18
<b>估值比率</b>				
P/E	44.3	29.0	23.2	20.6
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	17.20	17.11	15.66	14.48

资料来源：华安证券研究所

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

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。市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。