

鸿路钢构(002541)

报告日期: 2023年04月28日

扣非净利同比高增 48%、产销两旺, 看好公司全年业绩高增

——鸿路钢构 2023 年一季度报告分析

投资要点

- 23Q1 营收/扣非归母净利同比高增 43%/48%**
 公司 23Q1 实现营收 50.2 亿元/yoy +42.6%，对应归母净利润/扣非归母净利分别 2.01 亿元/1.43 亿元，对应 yoy 分别+20.2%/+48.1%，对应归母净利率/扣非净利率分别 4.0%/2.8%。当期确认政府补助收益 0.74 亿元，较 22Q1 确认金额增加 0.35 亿元。
- 期间费用率同比环比双降, 现金流回款大幅增加**
费用端: 23Q1 期间费用率 4.64%，同比/环比大幅下降 1.24/1.76pct。拆分看: 23Q1 销售/管理/财务/研发费用率分别 0.46%/1.32%/1.34%/1.52%，较 22Q1 分别 -0.19/-0.43/-0.18/-0.45pct，公司产能规模持续扩张带动企业管理能效稳步提升。23Q1 经营性现金流净流入 1.68 亿元，较去年同期-0.88 亿元多流入 2.56 亿元，主要系公司 23Q1 回款大幅增加。
- 23Q1 产量/新签订单同比高增 31%/20%，产销两旺**
 公司 23Q1 钢结构产品产量 91.71 万吨，同比高增 30.64%；一季度产量首次突破 90 万吨（21Q1/22Q1 产量分别 68.71/70.20 万吨）。23Q1 新签合同额 72.05 亿元，同比/环比增长 19.82%/29.6%，较 22Q4 环比增速回升（22Q4 新签环比-18.1%），生产端及销售端边际改善明显。开年以来，随疫情等不利因素消除，公司复工复产加快，经营持续向好。
- 钢结构板块成长性可期, 公司短中长期发展逻辑持续增强**
1) 行业端: 短期看, 2023 年工业/公共建筑建设需求预计持续旺盛, 未来钢结构企业订单增长可期; 中长期看, 随十四五绿色建筑政策推进, 钢结构板块有望核心受益“双碳”政策推进及建筑工业化革命。装配式建筑渗透率预期逐步提升, 钢结构有望凭借更低碳排放强度实现扩容提速。公司作为赛道龙头将显著受益, 我们长期看好钢结构板块的高成长性。
2) 公司端: 短期看, 随疫情等不利因素消除, 客户提货速度加快, 公司生产销售回归正轨, 经营端持续修复保障全年业绩; 中期维度看, 公司产能优势预期进一步巩固, 专业化智能化升级带动生产效率提升, 有望凭借成本精细化管理“三板斧”和产能优势, 持续强化大体量订单交付能力, 构筑竞争壁垒。
- 盈利预测及估值**
 预计公司 2023-2025 年实现归母净利润分别为 15.20 亿元、18.92 亿元、22.84 亿元, 同比增长 30.74%、24.49%、20.71%, 对应当前股价 PE 分别为 15.00 倍、12.05 倍、9.98 倍。我们认为, 未来钢结构板块有望核心受益双碳政策推进及建筑业技术革命, 我们长期看好钢构制造板块高成长性, 公司作为赛道龙头强者恒强, 当前估值偏低, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 钢结构装配式建筑渗透率提升速度不及预期; 钢材价格波动; 固定资产投资增速不及预期。

投资评级: 买入(维持)

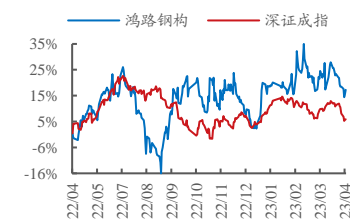
分析师: 匡培钦
 执业证书号: S1230520070003
 kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理: 陈依晗
 cheniyihan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 33.05
总市值(百万元)	22,804.87
总股本(百万股)	690.01

股票走势图



相关报告

- 1 《2023 年一季度钢结构产品产销两旺, 看好公司全年业绩》 2023.04.05
- 2 《Q4 经营阶段性承压, 看好钢结构龙头 2023 年产销复苏》 2023.04.01
- 3 《订单稳增/产量修复, 看好行业 β 兑现进程中的 α 龙头高成长性——鸿路钢构 2022 年经营数据分析》 2023.01.05

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	19848	25762	29860	33443
(+/-) (%)	1.71%	29.80%	15.91%	12.00%
归母净利润	1163	1520	1892	2284
(+/-) (%)	1.09%	30.74%	24.49%	20.71%
每股收益(元)	1.69	2.20	2.74	3.31
P/E	19.61	15.00	12.05	9.98

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	12639	16357	17802	18886
现金	913	1864	1630	1469
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2130	2827	3324	3760
其它应收款	88	127	126	151
预付账款	633	633	792	912
存货	8284	10235	11243	11944
其他	591	671	687	650
非流动资产	7951	8405	9152	9822
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	12	14	13	13
固定资产	5873	6535	7190	7806
无形资产	1048	1122	1217	1299
在建工程	239	133	68	26
其他	779	602	662	678
资产总计	20589	24762	26954	28708
流动负债	8006	10761	11231	10975
短期借款	1870	3461	3119	2221
应付款项	3766	4859	5582	6217
预收账款	0	0	0	0
其他	2370	2442	2529	2537
非流动负债	4324	4452	4569	4643
长期借款	2225	2325	2425	2525
其他	2099	2127	2145	2118
负债合计	12330	15213	15801	15618
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	8260	9549	11154	13091
负债和股东权益	20589	24762	26954	28708

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	622	953	1717	2467
净利润	1163	1520	1892	2284
折旧摊销	424	404	439	473
财务费用	227	295	320	300
投资损失	43	24	27	31
营运资金变动	(989)	550	160	153
其它	(245)	(1840)	(1122)	(775)
投资活动现金流	(1815)	(1067)	(1151)	(1157)
资本支出	(1186)	(940)	(1010)	(1025)
长期投资	9	(7)	2	1
其他	(638)	(120)	(143)	(134)
筹资活动现金流	636	1065	(799)	(1471)
短期借款	194	1591	(341)	(898)
长期借款	560	100	100	100
其他	(118)	(626)	(558)	(673)
现金净增加额	(557)	951	(234)	(161)

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	19848	25762	29860	33443
营业成本	17471	22538	25896	28840
营业税金及附加	155	185	224	246
营业费用	155	185	224	237
管理费用	304	361	424	472
研发费用	462	593	696	779
财务费用	227	295	320	300
资产减值损失	(8)	(6)	(8)	(7)
公允价值变动损益	0	56	49	44
投资净收益	(43)	(24)	(27)	(31)
其他经营收益	306	267	273	280
营业利润	1409	1903	2369	2859
营业外收支	(3)	(3)	(3)	(3)
利润总额	1406	1900	2365	2855
所得税	243	380	473	571
净利润	1163	1520	1892	2284
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1163	1520	1892	2284
EBITDA	2008	2594	3120	3624
EPS (最新摊薄)	1.69	2.20	2.74	3.31

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	1.71%	29.80%	15.91%	12.00%
营业利润	-6.73%	35.06%	24.44%	20.68%
归属母公司净利润	1.09%	30.74%	24.49%	20.71%
获利能力				
毛利率	11.98%	12.51%	13.27%	13.76%
净利率	5.86%	5.90%	6.34%	6.83%
ROE	14.97%	17.07%	18.28%	18.84%
ROIC	10.22%	11.15%	12.53%	13.83%
偿债能力				
资产负债率	59.88%	61.44%	58.62%	54.40%
净负债比率	35.58%	39.30%	36.62%	31.78%
流动比率	1.58	1.52	1.59	1.72
速动比率	0.54	0.57	0.58	0.63
营运能力				
总资产周转率	0.99	1.14	1.15	1.20
应收账款周转率	9.32	10.59	10.07	9.91
应付账款周转率	22.72	26.85	25.49	25.12
每股指标(元)				
每股收益	1.69	2.20	2.74	3.31
每股经营现金	0.90	1.38	2.49	3.58
每股净资产	11.97	13.84	16.16	18.97
估值比率				
P/E	19.61	15.00	12.05	9.98
P/B	2.76	2.39	2.04	1.74
EV/EBITDA	11.88	10.45	8.70	7.31

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>