



鸿路钢构 (002541)

投资评级: 增持 (首次覆盖)

报告日期: 2015-10-21

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: 蒋园园
0551-65161836
jiangyy_1987@163.com

谋求转型, 期待突破

主要观点:

智能改造强化公司加工配套优势

公司在钢结构行业的细分竞争优势在于其综合加工配套, 公司拟通过自主技术集成对生产线进行智能化改造, 通过与设计院合作拟定设计方案, 及自主集成对生产线加工制造等环节进行自动化改造从而实现一体化集成。智能化生产线有望降低公司人力成本, 提升产品安全性、稳定性, 进一步夯实了公司钢结构加工配套领域的优势地位。

预中标钢结构住宅, 拟布局开辟新经营领域

公司近期预中标蚌埠市大禹家园公租房及市城市照明维护管理业务技术楼建筑产业化试点项目, 预计合同金额 1.22 亿元。近年来国家加大了对绿色住宅的扶持力度, 但受制于钢结构的成本高、项目施工结算资金周转慢等因素, 厂商参与意愿不强。公司布局政府主导的钢结构住宅项目, 拟为未来布局开辟钢结构工程新经营领域打基础。

立体停车库远景清晰, 商业模式落地尚需观察

公司是两市唯一一家布局智能车库的上市公司, 公司“立体停车车库项目”瞄准国内大城市日益凸显的停车难问题, 拟通过与政府、社会资本合作的商业模式推进该项目的发展, 远景清晰。目前该项目尚处于技术完善推进阶段, 商业模式也尚未有有效的案例落地, 市场潜在需求的激发仍尚需观察。

大环境下的短平快策略, 业绩望保持稳定

宏观经济的低迷加大了公司的经营风险, 短平快策略成为选择。具体表现为减少了周期长、风险大工程的承接, 主动发挥自身承接加工优势, 增加现金流回笼。公司上半年业绩虽有下滑, 订单减少, 但毛利、应收账款改善显著。四季度稳增长出台是大概率事件, 公司年内业绩望保持稳定。

盈利预测及投资建议

公司拟以通过智能化改造及业务扩展寻求突破, 目前正处在转型初期, 发展前景值得期待。我们预计公司 2015-2017 年的 EPS 为 0.6 元、0.69 元、0.78 元, 对应的 PE 值为 28.07 倍、24.74 倍、21.76 倍。给予“增持”评级。

盈利预测:

单位: 百万元

主要财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	4225	4141	4555	4919
收入同比(%)	-14%	-2%	10%	8%
归属母公司净利润	138	162	184	209
净利润同比(%)	-17%	17%	13%	14%
毛利率(%)	17.3%	17.0%	17.0%	18.0%
ROE(%)	5.8%	6.5%	6.9%	7.3%
每股收益(元)	0.51	0.60	0.69	0.78
P/E	32.93	28.07	24.74	21.76
P/B	1.92	1.81	1.70	1.59
EV/EBITDA	10	12	12	10

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	2014	2015E	2016E	2017E	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	5,651	5,920	6,094	6,751	营业收入	4,225	4,141	4,555	4,919
现金	978	1,221	795	728	营业成本	3,494	3,437	3,780	4,034
应收账款	1,796	1,711	1,742	2,002	营业税金及附加	39	33	36	39
其他应收款	149	123	145	159	销售费用	104	95	105	113
预付账款	64	42	31	9	管理费用	165	157	173	187
存货	2,679	2,825	3,418	3,868	财务费用	180	198	208	259
其他流动资产	(15)	(1)	(36)	(14)	资产减值损失	86	90	100	110
非流动资产	1,744	1,621	1,533	1,444	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	23	8	11	14	投资净收益	(1)	2	2	2
固定资产	1,253	1,173	1,094	1,015	营业利润	156	133	154	179
无形资产	245	228	213	199	营业外收入	16	31	32	31
其他非流动资产	223	211	215	216	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	7,394	7,542	7,627	8,195	利润总额	171	162	184	209
流动负债	4,884	4,890	4,859	5,286	所得税	33	0	0	0
短期借款	1,611	1,609	1,608	1,607	净利润	138	162	184	209
应付账款	725	724	832	858	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	2,549	2,557	2,420	2,822	归属母公司净利润	138	162	184	209
非流动负债	147	147	147	147	EBITDA	453	426	457	532
长期借款	97	97	97	97	EPS (元)	0.51	0.60	0.69	0.78
其他非流动负债	50	50	50	50					
负债合计	5,031	5,037	5,006	5,433					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	268	268	268	268	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
资本公积	1,196	1,195	1,195	1,195	成长能力				
留存收益	900	1,042	1,206	1,390	营业收入	-14.30%	-2.00%	10.00%	8.00%
归属母公司股东权益	2,363	2,505	2,669	2,852	营业利润	-5.51%	-15.01%	16.23%	16.31%
负债和股东权益	7,394	7,542	7,675	8,285	归属于母公司净利润	-16.65%	17.32%	13.45%	13.69%
					获利能力				
					毛利率(%)	17.30%	17.00%	17.00%	18.00%
					净利率(%)	净利率	3.27%	3.91%	4.03%
					ROE(%)	5.84%	6.46%	6.88%	7.32%
					ROIC(%)	10.62%	11.62%	12.91%	12.96%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	68.04%	66.79%	65.22%	65.57%
					净负债比率(%)	79.60%	83.91%	93.45%	89.24%
					流动比率	1.16	1.21	1.25	1.28
					速动比率	0.61	0.63	0.55	0.55
					营运能力				
					总资产周转率	0.60	0.55	0.60	0.62
					应收账款周转率	2.80	2.56	2.86	2.86
					应付账款周转率	4.78	5.72	5.86	5.82
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.51	0.60	0.69	0.78
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	1.83	(0.13)	1.41
					每股净资产(最新摊薄)	8.82	9.35	9.96	10.64
					估值比率				
					P/E	32.9	28.1	24.7	21.8
					P/B	1.9	1.8	1.7	1.6
					EV/EBITDA	9.55	11.90	12.00	10.42

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。