

# 鸿路钢构 (002541)

2016年3月10日

## 依托绿色建筑发展需求，钢结构行业迎来拐点

投资评级：增持（首次）

证券分析师 黄海方

执业资格证书号码：S0600511010016

0512-62938653

huanghf@dwzq.com.cn

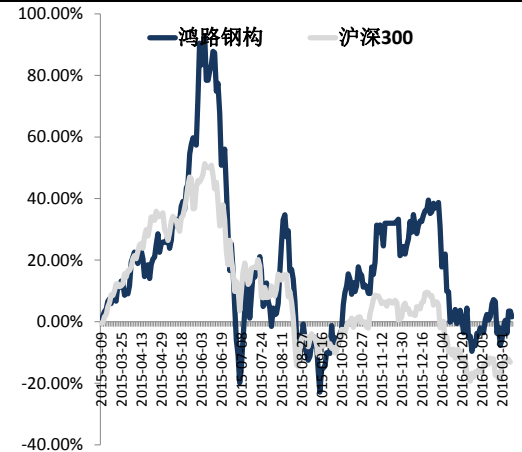
### 2015 年报公告

2015 年公司实现收入 32 亿元，同减 24.44%，净利润 1.77 亿元，同增 28.10%。主要原因：1) 钢材价格的下降导致产品售价下降。2) 管理费用研发费用高企。3) 出售资产导致净利润增长。

### 投资要点

- 由于全国基建投资放缓，公司自 2014 年以来销售规模连续两年缩减：公司是目前中国大型钢结构企业集团之一，主营钢结构产品加工制造、新型建材产品生产销售、钢结构工程承包、智能立体车库生产销售、钢结构绿色建筑的设计生产施工一体化服务等五大类。
- 新签订单 42 亿元，为 2013 年以来最低量；在手订单已经累计至 81 亿元，2016 年收入增长无忧：历年年报数据显示：2011 年订单结转到 2012 年的约有 16 亿元，2012-2015 年新签合同年分别分别为 54、77、53、42 亿元；其中材料制造类订单表现稳定，2013-2015 分别为 29、23 和 26 亿元。根据公司历年销售数据我们推算在手订单有 81 亿元。
- 非公开发行以不低于 13.73 元/股募集不超过 12.18 亿元发展绿色建筑主题战略。扣除发行费用后的募集资金净额不超过 118,800 万元，主要用于绿色建筑产业现代化项目、高端智能立体停车设备、智能化制造技改项目。
- 绿色建筑未来 3-5 年需求增速将达到 80% 以上，为公司提供良好的发展空间。1) 《中共中央国务院关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》提出，要推广建筑节能技术、实施城市节能工程，推进节能城市建设。2) 美国绿色建筑委员会日前发布了《2016 年世界绿色建筑趋势智能市场报告》，报告显示中国绿色建筑产业到 2018 年会实现占有率从 5% 到 28% 的超过五倍的增长。3) 美国绿色建筑产业目前市场规模至少为 4.7 万亿元人民币。而中国绿色建筑产业市场规模约为 4500 亿元人民币。4) 《建筑产业现代化发展纲要》提出到 2020 年，装配式建筑占新建建筑的比例 20% 以上，到 2025 年，该比例为 50% 以上。5) 设计、生产、施工、装饰一体化的钢结构绿色建筑项目是公司业务转型升级的最重要的举措之一，也是未来公司业绩增长的最重要保证，有良好的发展前景。
- 盈利预测与投资评级：假设公司非公开发行在 2016 年顺利完成，2017 年建设完毕，2018 年满产状态下增加收入 16 亿元，增加净利润 1.02 亿元。我们预计公司 2016-2018 年收入分别为 42、57、85 亿元，实现 EPS 分别为 0.74、1.03 和 1.54 元，对应 PE 分别为 21、15、和 10 倍，估值较低，基于公司和行业皆向好，我们给予公司“增持”评级。
- 风险提示：或有经济环境低迷，绿色建筑市场需求低于预期。

### 公司上市后股价走势



### 市场数据

收盘价 (元)	15.68
一年最低价/最高价	11.13 / 30.12
市净率	1.46
流通A股市值(百万元)	2580.0

### 基础数据

每股净资产 (元)	9.19
资产负债率 (%)	64.4
总股本 (百万股)	268.00
流通A股 (百万股)	164.54

### 相关研究

财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>5471.7</b>	<b>7188.0</b>	<b>9715.7</b>	<b>14119.7</b>	<b>营业收入</b>	<b>3192.6</b>	<b>4175.7</b>	<b>5741.7</b>	<b>8524.0</b>
现金	760.8	700.0	800.0	900.0	营业成本	2612.5	3404.5	4676.0	6926.2
应收款项	2034.0	2860.1	3932.7	5838.4	营业税金及附加	35.8	41.8	57.4	85.2
存货	2586.0	3544.4	4868.2	7210.8	营业费用	104.3	133.6	183.7	272.8
其他	90.9	83.5	114.8	170.5	管理费用	182.9	232.9	311.7	450.7
<b>非流动资产</b>	<b>1611.4</b>	<b>2163.2</b>	<b>2618.4</b>	<b>2553.6</b>	财务费用	137.0	59.9	88.5	149.6
长期股权投资	20.5	20.5	20.5	20.5	投资净收益	10.3	0.0	0.0	0.0
固定资产	1288.5	1847.8	2310.3	2253.0	其他	-60.4	-12.6	-12.6	-12.6
无形资产	222.7	215.3	207.9	200.4	<b>营业利润</b>	<b>70.1</b>	<b>290.5</b>	<b>411.7</b>	<b>627.0</b>
其他	79.6	79.6	79.6	79.6	营业外净收支	140.9	20.0	20.0	20.0
<b>资产总计</b>	<b>7083.0</b>	<b>9351.2</b>	<b>12334.0</b>	<b>16673.3</b>	<b>利润总额</b>	<b>211.0</b>	<b>310.5</b>	<b>431.7</b>	<b>647.0</b>
<b>流动负债</b>	<b>4512.1</b>	<b>5460.4</b>	<b>8259.7</b>	<b>12323.9</b>	所得税费用	34.2	46.6	64.8	97.1
短期借款	1661.0	1635.1	3006.5	4543.9	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	2420.0	3264.6	4483.8	6641.5	<b>归属母公司净利润</b>	<b>176.7</b>	<b>263.9</b>	<b>367.0</b>	<b>550.0</b>
其他	431.2	560.7	769.3	1138.5	EBIT	262.7	370.4	520.3	796.6
<b>非流动负债</b>	<b>49.5</b>	<b>49.5</b>	<b>49.5</b>	<b>49.5</b>	EBITDA	384.4	528.9	727.6	1044.9
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	49.5	49.5	49.5	49.5	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
<b>负债总计</b>	<b>4561.6</b>	<b>5509.8</b>	<b>8309.2</b>	<b>12373.4</b>	每股收益(元)	0.66	0.74	1.03	1.54
少数股东权益	0.1	0.1	0.1	0.1	每股净资产(元)	9.41	10.77	11.28	12.05
归属母公司股东					发行在外股份(百万股)	268.0	356.7	356.7	356.7
权益	2521.4	3841.3	4024.8	4299.8	ROIC(%)	5.4%	6.5%	7.1%	8.6%
<b>负债和股东权益总</b>					ROE(%)	7.0%	6.9%	9.1%	12.8%
<b>计</b>	<b>7083.0</b>	<b>9351.2</b>	<b>12334.0</b>	<b>16673.3</b>	毛利率(%)	18.2%	18.5%	18.6%	18.7%
					EBIT Margin(%)	8.2%	8.9%	9.1%	9.3%
					销售净利率(%)	5.5%	6.3%	6.4%	6.5%
					资产负债率(%)	64.4%	58.9%	67.4%	74.2%
					收入增长率(%)	-24.4%	30.8%	37.5%	48.5%
					净利润增长率(%)	28.1%	49.3%	39.1%	49.9%
					P/E	31.65	21.20	15.24	10.17
					P/B	2.22	1.46	1.39	1.30
					EV/EBITDA	26.42	20.99	19.11	17.19

数据来源：东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

