

## 产能一骑绝尘，业绩增速和盈利质量喜人

### ——鸿路钢构（002541）2018 年报点评

2019 年 04 月 01 日

推荐/维持

鸿路钢构	财报点评
------	------

#### 投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度报告，公司 2018 年实现营业收入 78.74 亿元，同比增长 56.46%，实现归属母公司股东的净利润 4.16 亿元，同比增长 98.58%。
- **业绩增速中枢显著上移，多因素驱动净利率提升，经营现金流大幅增加，订单充沛支撑未来增长。**公司进入 2018 年以来受益钢结构市场景气度提升、新增产能释放，全年新签合同 118 亿大幅同增 31%，业绩增速中枢显著上移，四个季度的营收、归母、扣非归母增速分别为 42%/91%/23%/77%、8%/74%/163%/150%和 8473%/16%/157%/132%。公司毛利率 15.62%较上年度减少 0.24pp，销售/管理/财务费率分别为 2.2%/6.9%/1.57%，其中管理费用率较上年增加 1.16pp，主要系当年研发投入 2.45 亿，同比大幅增长 186%。合计期间费率 9.59%较上年度增加 0.17pp，同时减值减少 13%、投资亏损收窄趋零、税率降低 3.3pp 等因素驱动净利率较上年提升 1.12pp 至 5.28%。实现经营现金流 15.78 亿大幅同增 728%，对应当期净利润的 3.8 倍，盈利质量水平较高。分产品来看，钢结构实现收入 59.29 亿，同增 37%，毛利率 12.29%，新兴装配式建筑业务实现收入 13.24 亿，毛利率 13.04%；
- **装配式建筑发展推动钢结构市场景气度，公司作为产能龙头率先受益。**我们认为产业升级和节能环保两大诉求推动政府强推建筑工业化，2019 年是建筑产业破旧立新的关键之年，开启建筑工业化全面实施、细分行业增长势头最猛（CAGR>40%）、领军企业抢占未来龙头地位的未来关键两年。钢结构优势显著，成本端逐渐改善，技术规范体系相对成熟，受益装配式浪潮、PC 监管收紧、政策扶持和制造业景气回升，公司作为钢结构产能龙头，当前产能已达 160 余万吨，报告期产量达到 143.59 万吨，较上年同期增加 50.82%，未来将不断扩产释放产能，有望凭借产能和实践优势筛选优质订单，并反推设计扩大市占率；
- **新兴装配式业务增速喜人。**装配式业务作为公司新兴业务，全年实现收入 13.24 亿，占比达到 17%，其取代了传统专业分包业务，契合建筑市场趋势、项目利润水平更高、改善公司在业务链中地位，将是公司未来大力发展方向。报告期内公司新承接 22 亿重大项目，其中包括北城创业创新中心设计与施工一体化项目等 5 个 EPC 项目，金额达 12.6 亿，有力支撑未来业绩增长；
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 112.09 亿元、145.81 亿、176.81 亿元；归母净利润分别为 5.11 亿元、6.55 亿元和 8.57 亿元；EPS 分别为 0.97 元、1.25 元和 1.64 元，对应 PE 分别为 9.4X、7.3X 和 5.6X。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、宏观经济波动风险；2、钢价波动风险；3、市场竞争风险。

#### 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	5,032.86	7,874.49	11,208.9	14,580.6	17,681.4
增长率（%）	38.98%	56.46%	42.35%	30.08%	21.27%
净利润（百万元）	209.51	416.06	510.60	655.37	856.75
增长率（%）	43.74%	98.58%	22.72%	28.35%	30.73%
净资产收益率（%）	5.20%	9.41%	10.82%	12.74%	15.00%
每股收益（元）	0.60	0.79	0.97	1.25	1.64
PE	15.22	11.56	9.36	7.30	5.58
PB	0.79	1.08	1.01	0.93	0.84

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

#### 研究员：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

#### 研究助理：王翩翩

010-66554039

wangpp@dxzq.net.cn

#### 交易数据

52 周股价区间（元）	9.13-13.81
总市值（亿元）	47.82
流通市值（亿元）	33.74
总股本/流通 A 股（万股）	52372/36952
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.99

#### 52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

#### 相关研究报告

- 1、《鸿路钢构（002541）2018 中报点评：钢结构市场驶入快车道，专业龙头业绩水涨船高》2018-08-22

## 公司盈利预测表

资产负	单位: 百万元					利润表					单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	6116	6837	6763	9996	11604	<b>营业收入</b>	5033	7874	11209	14581	17681				
货币资金	1044	1068	-427	1421	1288	<b>营业成本</b>	4235	6645	9875	12846	15503				
应收账款	1586	1612	1843	1997	2422	营业税金及附	48	48	81	109	125				
其他应收	147	111	158	205	249	营业费用	134	173	235	299	354				
预付款项	146	230	369	540	752	管理费用	243	213	304	386	442				
存货	3087	3689	4464	5279	6159	财务费用	97	123	67	124	175				
其他流动	43	98	264	433	588	资产减值损失	122	106	122	140	161				
<b>非流动资产</b>	2410	3583	4784	5522	6385	公允价值变动	0	0	0	0	0				
长期股权	18	19	21	24	26	投资净收益	-10	-1	1	1	2				
固定资产	1495	2202	3303	3963	4756	<b>营业利润</b>	156	337	526	677	923				
无形资产	367	659	790	869	956	营业外收入	141.56	210.43	129.73	160.57	166.91				
其他非流	19	80	56	39	28	营业外支出	15.27	10.83	13.04	13.05	12.30				
<b>资产总计</b>	8527	10421	11546	15518	17989	<b>利润总额</b>	282	537	642	824	1078				
<b>流动负债</b>	4386	5389	7150	10610	12413	所得税	73	121	132	169	221				
短期借款	1784	1055	1055	2928	2927	<b>净利润</b>	210	416	511	655	857				
应付账款	793	1039	1673	2079	2568	少数股东损益	0	0	0	0	0				
预收款项	384	638	988	1451	2007	归属母公司净	210	416	511	655	857				
一年内到	3	69	69	47	62	EBITDA	672	1215	708	926	1235				
<b>非流动负</b>	111	608	525	612	711	<b>EPS (元)</b>	0.60	0.79	0.97	1.25	1.64				
长期借款	44	262	301	346	398	<b>主要财务比</b>									
应付债券	0	0	100	100	100	率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E				
<b>负债合计</b>	4497	5997	7675	11222	13124	<b>成长能力</b>									
少数股东	0	0	0	0	0	营业收入增长	38.98%	56.46%	42.35%	30.08%	21.27%				
实收资本	349	524	524	524	524	营业利润增长	-11.61%	116.05%	55.83%	28.78%	36.38%				
资本公积	2304	2130	2130	2130	2130	归属于母公司	43.74%	98.58%	22.72%	28.35%	30.73%				
未分配利	1287	1678	1826	2048	2375	<b>获利能力</b>									
归属母公	4030	4423	4719	5143	5712	毛利率(%)	13.69%	12.58%	11.90%	11.90%	12.32%				
<b>负债和所</b>	8527	10421	12394	16365	18836	净利率(%)	4.16%	5.28%	4.56%	4.49%	4.85%				
<b>现金流</b>						总资产净利润	7.81%	2.46%	3.99%	4.42%	4.22%				
						ROE(%)	5.20%	9.41%	10.82%	12.74%	15.00%				
<b>经营活动</b>	191	1578	1168	1257	1382	<b>偿债能力</b>									
净利润	210	416	511	655	857	资产负债率(%)	53%	58%	62%	69%	70%				
折旧摊销	419	754	887	1055	1258	流动比率	1.39	1.27	0.95	0.94	0.93				
财务费用	97	123	67	124	175	速动比率	0.69	0.58	0.32	0.44	0.44				
应收账款	2	-26	-231	-155	-425	<b>营运能力</b>									
预收帐款	152	254	350	463	556	总资产周转率	0.62	0.83	0.98	1.01	1.00				
<b>投资活动</b>	-815	-1365	-177	-197	-238	应收账款周转	3.17	4.93	6.49	7.59	8.00				
公允价值	0	0	0	0	0	应付账款周转	7.44	8.60	8.26	7.77	7.61				
长期股权	0	0	-19	-2	-3	<b>每股指标(元)</b>									
投资收益	-10	-1	1	1	2	每股收益(最新)	0.60	0.79	0.97	1.25	1.64				
<b>筹资活动</b>	555	-461	-27	1700	-266	每股净现金流	-0.20	-0.47	1.84	5.27	1.68				
应付债券	0	0	100	0	0	每股净资产(最)	11.54	8.45	9.01	9.82	10.91				
长期借款	0	0	107	162	135	<b>估值比率</b>									
普通股增	0	175	0	0	0	P/E	15.22	11.56	9.36	7.30	5.58				
资本公积	0	-175	0	0	0	P/B	0.79	1.08	1.01	0.93	0.84				
<b>现金净增</b>	-70	-248	965	2760	877	EV/EBITDA	5.91	4.20	9.52	7.32	5.65				

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

## 研究助理简介

### 王翩翩

建筑行业研究员。清华大学土木工程硕士，曾任职于正荣地产、Hilti Group，对建筑产业链具备深入研究和理解，2018年加入东兴证券研究所，从事建筑行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。