



鸿路钢构(002541.SZ)

【联讯建筑中报点评】鸿路钢构(002541): 收入快速增长, 毛利率下滑拖累利润增速

2019年08月27日

事项:

买入(维持)

当前价: 39.16 元

目标价: 元

分析师: 刘萍

执业编号: S0300517100001

电话: 0755-83331495

邮箱: liuping_bf@lxsec.com

相关研究

2019年8月27日, 公司发布2019年中期报告。营业总收入为47.79亿元, 较上年同期增长52.90%; 归属于上市公司股东的净利润为1.70亿元, 较上年同期增加4.81%; 每股盈利0.3239元, 较上年同期上升0.0149元/股。

评论:

◇ 上半年营业收入大幅增长, 但利润增速未能跟上

2019年上半年, 公司营业总收入较上年同期增长52.90%、营业利润较上年同期增长18.05%、利润总额较上年同期下降3.47%、归属于上市公司股东的净利润较上年同期增长4.81%, 公司收入较快增长但利润增速未能跟上, 主要原因是新产能释放带动收入增长但是生产及管理成本相对较高, 另外本期公司收到的政府补贴较去年减少约3500万

◇ 各项业务毛利率均出现下滑

报告期公司综合毛利率为12.30%, 上年同期为17.92%, 同比下降5.62个百分点。其中钢结构业务毛利率9.75%, 同比下降5.13个百分点, 围护产品毛利率为12.27%, 同比下降3.27个百分点, 其他收入毛利率为41.72%, 同比下降22.65个百分点, 毛利率显著下滑主要受钢材价格波动及新产能投产所致;

◇ 期间费用率大幅下降

报告期内, 公司期间费用率6.44%(-3.35pct), 实现大幅下降, 其中销售费用率1.07%, 下降0.78个百分点; 管理费用率4.18%, 下降1.64个百分点; 财务费用率1.20%, 下降0.92个百分点, 体现一定的规模优势及公司对于期间费用的良好把控。报告期内, 经营活动现金流量净额4232万元, 去年同期为8510万元, 同比下降50.27%;

◇ 在售订单量充足, 产能不断提高

2019年上半年新签合同总共约为69.60亿元, 较去年同期增长52%。其中工程订单为9.75亿元, 材料订单为59.85亿元。自2016年起在全国范围内合理布局生产基地, 目前产能已经达210余万吨, 报告期产量达到81.96万吨, 比上年同期增加30.30%。公司通过不断提高产能, 增强公司工期要求特别紧的大订单履约能力。同时, 公司承接了浙江石化、雄安高铁站(二标段)项目、济南超算中心科技园项目等重大工程的制作任务, 进一步公司品牌知名度。

◇ 不断加大研发

近年来公司继续加大了对研发的投入, 报告期研发投入8546万元, 引进焊接机器人、喷涂机器人、自动翻转机、全自动双弧双丝埋弧焊生产线、全自动剪切配送生产线、镀锌生产线等设备及相关工艺技术, 加快了对钢构生产线的智能化改造, 并成功研发了



国内领先的具有自主知识产权的全自动方管柱生产线、十字柱生产线等智能制造设备。公司形成了“一体化装配式高层钢结构住宅成套技术”，“高端智能车库存取技术”，“装配式低层住宅集成技术”等三大技术体系，处于国内领先地位。

◇ 维持“买入”评级

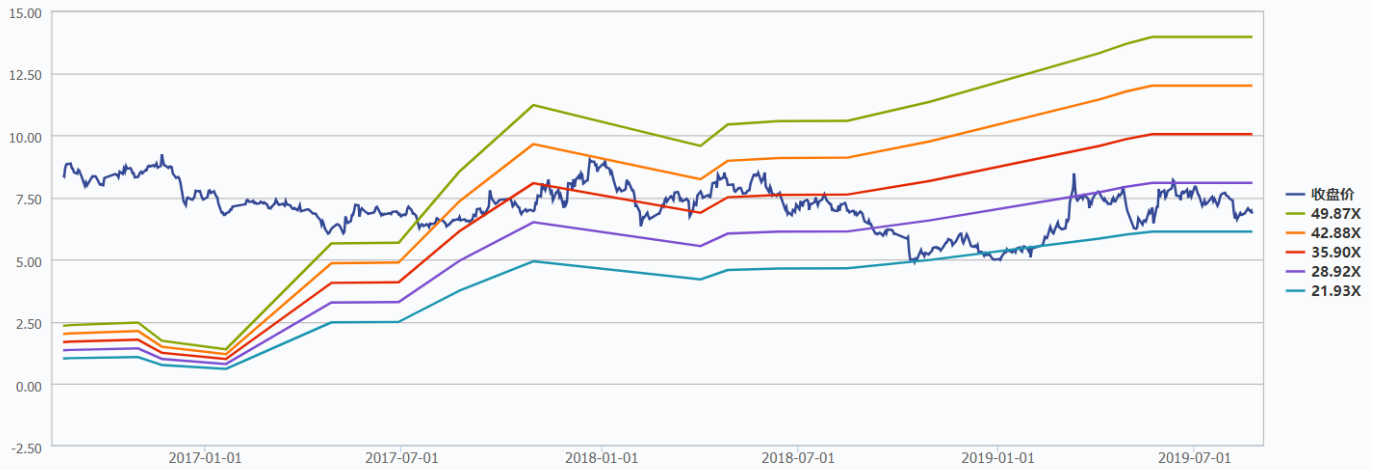
我们预计公司 2019 年-2021 年,公司营业收入分别为 110.8 亿元、147.5 亿元、184.1 亿元,同比分别增加 40.7%、33.1%、24.8%;归母净利润分别为 4.4 亿元、5.2 亿元、6.20 亿元,同比分别增加 6.5%、18.2%、18.2%。预计 2019 年-2021 年 EPS 分别为 0.85 元/股、1.00 元/股和 1.18 元/股,对应的 PE 分别为 9/7/6x,装配式建筑在政策鼓励下有望迎来跨越式发展,公司作为钢结构行业龙头企业,将受益于钢结构建筑渗透率的提升,未来三年收入将保持较快增长,受政府补贴变动较大影响,我们预计利润增长将慢于收入,考虑公司目前估值低于行业平均水平,维持“买入”评级,

◇ 风险提示

宏观政策风险;钢材价格波动风险;劳动力成本上升风险。



图表1: PE Band



资料来源: Wind, 联讯证券



图2: 附录: 公司财务预测表(百万元)

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	1068	1000	1000	1000	营业收入	7874	11079	14745	18405
应收款项	1752	2428	3232	4034	营业成本	6645	9800	13092	16378
存货净额	3689	5230	7015	8803	营业税金及附加	48	66	88	110
其他流动资产	328	443	590	736	销售费用	173	120	159	199
流动资产合计	6837	9102	11837	14573	管理费用	213	476	626	777
固定资产	2493	2581	2616	2584	财务费用	123	80	96	114
无形资产及其他	659	637	615	593	投资收益	(1)	(1)	(1)	(1)
投资性房地产	412	412	412	412	资产减值及公允价值变动	(106)	(66)	(88)	(110)
长期股权投资	19	19	19	19	其他收入	(228)	0	0	0
资产总计	10421	12751	15499	18181	营业利润	337	470	593	716
短期借款及交易性金融负债	1124	1276	1641	1882	营业外净收支	200	100	80	80
应付款项	3090	4445	5998	7570	利润总额	537	570	673	796
其他流动负债	1176	1821	2442	3063	所得税费用	121	126	150	177
流动负债合计	5389	7542	10081	12516	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	262	262	262	262	归属于母公司净利润	416	443	524	619
其他长期负债	346	346	346	346					
长期负债合计	608	608	608	608	现金流量表(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
负债合计	5997	8150	10689	13123	净利润	416	443	524	619
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(15)	24	(1)	(3)
股东权益	4423	4601	4810	5058	折旧摊销	168	344	400	446
负债和股东权益总计	10421	12751	15499	18181	公允价值变动损失	106	66	88	110
					财务费用	123	80	96	114
关键财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E	营运资本变动	1071	(307)	(563)	(545)
每股收益	0.79	0.85	1.00	1.18	其它	15	(24)	1	3
每股红利	0.18	0.51	0.60	0.71	经营活动现金流	1761	547	449	630
每股净资产	8.45	8.78	9.18	9.66	资本开支	(752)	(500)	(500)	(500)
ROIC	11%	8%	10%	11%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	9%	10%	11%	12%	投资活动现金流	(753)	(500)	(500)	(500)
毛利率	16%	12%	11%	11%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	10%	6%	5%	5%	负债净变化	218	0	0	0
EBITDA Margin	12%	9%	8%	8%	支付股利、利息	(97)	(266)	(314)	(371)
收入增长	56%	41%	33%	25%	其它融资现金流	(1225)	152	365	241
净利润增长率	99%	7%	18%	18%	融资活动现金流	(984)	(114)	51	(130)
资产负债率	58%	64%	69%	72%	现金净变动	24	(68)	0	0
息率	2.5%	6.8%	8.1%	9.6%	货币资金的期初余额	1044	1068	1000	1000
P/E	9.3	8.8	7.4	6.3	货币资金的期末余额	1068	1000	1000	1000
P/B	0.9	0.8	0.8	0.8	企业自由现金流	1103	17	(58)	133
EV/EBITDA	10.3	12.5	12.4	12.3	权益自由现金流	96	106	233	285

资料来源: 公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

刘萍，西安交通大学硕士，2017年10月加入联讯证券研究院，现任建筑建材行业首席分析师。证书编号：S0300517100001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com