



鸿路钢构(002541.SZ)

【粤开建筑年报点评】鸿路钢构(002541): 规模效应体现, 估值依然有吸引力

2020年04月16日

事项:

买入(维持评级)

当前价: 15.69 元
目标价: 元

分析师: 刘萍

执业编号: S0300517100001
电话: 0755-83331495
邮箱: liuping_bf@y kzq.com

近期报告

公司近期发布 2019 年年报, 报告期内实现营业收入 107.5 亿元, 同比增长 36.58%, 实现归母净利润 5.59 亿元, 同比增长 34.39%, 基本每股收益 1.07 元/股, 同比增 35.44%, 符合预期。此外, 公司拟每 10 股派发现金红利 1.6 元(含税)。

评论:

全年各项指标均大幅增长

2019 年全年, 公司营业总收入较上年同期增长 36.58%、营业利润较上年同期增长 98.98%、利润总额较上年同期上涨 26.30%、归属于上市公司股东的净利润较上年同期增长 34.39%。公司营业收入增长的主要原因是报告期内新建生产基地产能逐步释放; 营业利润及净利润增长的主要原因是营业收入的增长及管理效率的提高。

分季度来看, 公司 Q1-Q4 收入分别为: 21.33、26.46、28.62 和 31.14 亿元, 同比分别增长 90.52%、31.90%、40.46%和 14.85%; 净利润分别为 0.68、1.02、1.68 和 2.21 亿元, 同比分别增长 30.62%、-7.40%、-1.46%和 165.48%;

毛利率下滑主要因新建产能利用率还处于爬坡阶段

报告期公司综合毛利率为 14.21%, 上年同期为 15.62%, 同比下降 1.14 个百分点。其中钢结构业务毛利率 11.79%, 同比下降 0.64 个百分点, 围护产品毛利率为 15.82%, 同比下降 4.25 个百分点, 其他收入毛利率为 56.63%, 同比下降 6.67 个百分点, 毛利率显著下滑主要因新产产能投产处于爬坡期;

期间费用率大幅下降

报告期内, 公司期间费用率 7.42%(-2.17pct) 实现大幅下降, 其中销售费用率 1.81%, 下降 0.39 个百分点; 管理费用率 2.17%, 下降 0.54 个百分点体现一定的规模优势; 财务费用率 0.62%, 下降 0.95 个百分点, 财务费用大幅下降主要因会计准则变更。报告期内, 经营活动现金流量净额 87112 万元, 去年同期为 157787 万元, 同比下降 44.79%, 主要因预售账款较上年下降所致;

在手订单量充足, 产能提升明显

2019 年全年新签合同总共约为 149.41 亿元, 较去年同期增长 26.62%。其中工程订单为 11.36 亿元, 材料订单为 138.05 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 240 余万吨, 报告期产量达到 187 万吨, 比上年同期增加 29.88%。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



今年来公司继续加大了对研发的投入，报告期研发投入 30358 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 2020 年-2022 年 公司营业收入分别为 142.0 亿元、177.2 亿元、211.2 亿元，同比分别增加 32.1%、24.7%、19.2%；归母净利润分别为 6.74 亿元、8.01 亿元、9.42 亿元，同比分别增加 20.5%、18.9%、17.5%。预计 2019 年-2021 年 EPS 分别为 1.29 元/股、1.53 元/股和 1.80 元/股，对应的 PE 分别为 12/10/9x，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，我们认同公司通过产能扩张提升市占率的发展思路，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，考虑公司目前估值依然偏低，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：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）				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	1275	1305	1000	1000	营业收入	10755	14203	17715	21124
应收款项	1775	2335	2912	3472	营业成本	9227	12267	15360	18364
存货净额	4657	6532	8183	9791	营业税金及附加	78	85	106	127
其他流动资产	506	568	709	845	销售费用	194	241	283	317
流动资产合计	8214	10740	12804	15109	管理费用	233	665	823	976
固定资产	3292	3650	4001	4242	财务费用	67	99	102	110
无形资产及其他	766	741	715	690	投资收益	(49)	(49)	(49)	(49)
投资性房地产	468	468	468	468	资产减值及公允价值变动	1	(85)	(106)	(127)
长期股权投资	12	12	12	12	其他收入	(237)	0	0	0
资产总计	12753	15611	18001	20520	营业利润	671	712	885	1054
短期借款及交易性金融负债	1744	1744	1790	1947	营业外净收支	7	100	80	80
应付款项	3729	5552	6996	8420	利润总额	678	812	965	1134
其他流动负债	1538	2304	2883	3444	所得税费用	119	138	164	193
流动负债合计	7011	9600	11669	13812	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	109	109	109	109	归属于母公司净利润	559	674	801	942
其他长期负债	694	694	694	694					
长期负债合计	804	804	804	804	现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
负债合计	7814	10403	12473	14616	净利润	559	674	801	942
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(49)	125	11	10
股东权益	4938	5208	5528	5905	折旧摊销	237	457	558	648
负债和股东权益总计	12753	15611	18001	20520	公允价值变动损失	(1)	85	106	127
					财务费用	67	99	102	110
关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E	营运资本变动	75	218	(335)	(309)
每股收益	1.07	1.29	1.53	1.80	其它	49	(125)	(11)	(10)
每股红利	0.23	0.77	0.92	1.08	经营活动现金流	871	1434	1130	1408
每股净资产	9.43	9.94	10.56	11.27	资本开支	(972)	(1000)	(1000)	(1000)
ROIC	14%	12%	14%	15%	其它投资现金流	(0)	0	0	0
ROE	11%	13%	14%	16%	投资活动现金流	(965)	(1000)	(1000)	(1000)
毛利率	14%	14%	13%	13%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	10%	7%	6%	6%	负债净变化	(152)	0	0	0
EBITDA Margin	12%	10%	10%	9%	支付股利、利息	(122)	(404)	(481)	(565)
收入增长	37%	32%	25%	19%	其它融资现金流	850	0	46	157
净利润增长率	34%	20%	19%	18%	融资活动现金流	301	(404)	(435)	(408)
资产负债率	61%	67%	69%	71%	现金净变动	207	30	(305)	0
息率	1.5%	4.9%	5.8%	6.8%	货币资金的期初余额	1068	1275	1305	1000
P/E	14.9	12.4	10.4	8.8	货币资金的期末余额	1275	1305	1000	1000
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	企业自由现金流	184	460	171	452
EV/EBITDA	12.8	13.4	12.2	11.5	权益自由现金流	882	378	132	518

资料来源：公司财务报告、粤开证券研究院



分析师简介

刘萍，西安交通大学硕士，2017年10月加入粤开证券研究院，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@ykzq.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@ykzq.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

粤开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

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，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。

本报告基于粤开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。粤开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“粤开证券研究”，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 楼粤开证券（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.ykzq.com