

鸿路钢构 (002541.SZ)

Q1 订单快速增长，产能释放持续顺利

Q1 订单持续较快增长，产能释放持续顺利。公司 2021Q1 新签销售合同 52.4 亿元，同增 92%，且所签均为材料订单，无工程订单，体现公司聚焦钢结构制造加工发展战略，2020Q1 总订单/材料订单分别较 2019Q1 增长 51%/67%，延续较快增长趋势。公司订单能力与产能建设及产能利用率提升密切相关，2020 年公司平均产能 320 余万吨（预计年末产能约 380 万吨），较上年增加 80 万吨（增幅 33%），实现钢结构产量 251 万吨，同比增长 34%，产能利用率约 78%，较上年小幅提升。未来随着产能持续建设与释放，公司订单有望维持较快增长。公司 2021Q1 实现钢结构产量 68.7 万吨符合预期，春节因素下环比 Q4 产量有所下降，但 Q1 产量已分别达到 2019H1/2020H1 的 84%/72%，公司产能释放持续顺利。

竞争壁垒持续强化，成长性优异。公司专注钢结构制造加工，近年来持续通过完善生产管理体系、提升原材料统筹集采能力、健全配套工厂半成品制造能力，构筑规模化经营核心优势：1）相对中小型钢构加工企业，公司在投资规模、管控半径、盈利能力等方面均与中小钢构加工企业拉开明显差距；2）对于大型钢构企业而言，公司是国内前十大钢结构企业中产量最大且唯一聚焦钢结构加工的建材企业，实行集中式扁平化管理，精细化管理能力强、产线生产饱和度高、产能调配效率高，生产制造成本优势明显；3）基于较强规模化、稳定供给能力，未来有望逐步掌握行业议价权；4）通过完善半成品制造能力，减少外协或外购半成品，有望持续夯实成本优势，进一步提升盈利能力。

钢结构契合国家低碳发展中长期政策主线，公司作为行业龙头有望持续受益。近期住建部发布《关于加强县城绿色低碳建设的意见（征求意见稿）》，指出随着我国步入城镇化较快发展的中后期，县城逐渐成为县城农业转移人口和返乡农民工安家定居的首选地，提出要以绿色低碳理念引领县城高质量发展，县城新建建筑要普遍达到基本级绿色建筑要求，不断提高新建建筑中绿色建筑的比例，推行装配式钢结构等新型建造方式。叠加近期国内各政府职能部门碳达峰、碳中和系列细化举措持续出台，装配式钢结构作为低碳环保的新型建造方式预计未来几年增长动力较为充足，公司作为国内钢结构制造龙头企业有望核心受益。

投资建议：我们预测公司 2021-2023 年归母净利润分别为 11.5/14.7/18.9 亿元，EPS 分别为 2.20/2.81/3.60 元（2020-2023 年 CAGR 为 33%），当前股价对应 PE 分别为 24/19/15 倍，鉴于公司产能建设与释放持续顺利、竞争壁垒清晰、成长性优异，维持“买入”评级。

风险提示：产能建设及产能利用率不及预期风险，钢材价格波动风险，竞争加剧风险等。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	10,755	13,451	17,760	23,342	30,280
增长率 yoy (%)	36.6	25.1	32.0	31.4	29.7
归母净利润（百万元）	559	799	1,150	1,470	1,885
增长率 yoy (%)	34.4	42.9	43.9	27.8	28.3
EPS 最新摊薄（元/股）	1.07	1.53	2.20	2.81	3.60
净资产收益率 (%)	11.3	13.4	16.4	17.5	18.5
P/E (倍)	48.9	34.2	23.8	18.6	14.5
P/B (倍)	5.5	4.9	4.1	3.4	2.8

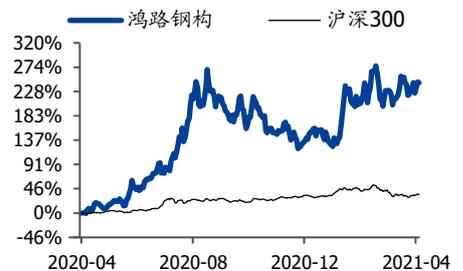
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
最新收盘价	52.20
总市值(百万元)	27,338.12
总股本(百万股)	523.72
其中自由流通股(%)	70.73
30 日日均成交量(百万股)	3.34

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号：S0680519070003

邮箱：liaowenqiang@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号：S0680518010003

邮箱：chenglongge@gszq.com

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

相关研究

- 1、《鸿路钢构 (002541.SZ)：产能产量稳步增长，盈利能力持续提升》2021-03-31
- 2、《鸿路钢构 (002541.SZ)：Q4 产能加速释放，营收业绩稳步增长》2021-02-27
- 3、《鸿路钢构 (002541.SZ)：西南基地再加码，产能建设拓展盈利空间》2021-01-26



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8214	10833	17997	19968	27998
现金	1275	2565	5042	6626	8596
应收票据及应收账款	1677	1571	2718	2919	4394
其他应收款	98	94	160	174	259
预付账款	237	238	390	436	635
存货	4657	5743	8408	9812	13614
其他流动资产	269	621	1280	0	500
非流动资产	4539	5375	6342	7199	7719
长期投资	12	16	17	20	22
固定资产	2933	3734	4528	5174	5484
无形资产	766	794	889	999	1109
其他非流动资产	827	831	907	1006	1104
资产总计	12753	16207	24339	27167	35717
流动负债	7011	7527	14649	16033	23085
短期借款	1548	1939	4488	6266	8236
应付票据及应付账款	3729	3496	6241	6494	10026
其他流动负债	1734	2092	3920	3273	4823
非流动负债	804	2702	2683	2728	2419
长期借款	109	2029	2010	2055	1747
其他非流动负债	694	673	673	673	673
负债合计	7814	10229	17332	18761	25505
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	524	524	524	524	524
资本公积	2130	2130	2130	2130	2130
留存收益	2285	2978	3980	5252	6872
归属母公司股东权益	4938	5978	7007	8407	10212
负债和股东权益	12753	16207	24339	27167	35717

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	871	159	899	1017	1373
净利润	559	799	1150	1470	1885
折旧摊销	237	280	317	393	457
财务费用	67	101	30	50	65
投资损失	49	16	19	21	26
营运资金变动	-46	-916	-616	-917	-1061
其他经营现金流	5	-122	0	0	0
投资活动现金流	-1322	-1120	-1304	-1272	-1003
资本支出	1352	1229	967	855	517
长期投资	0	3	-1	-3	-2
其他投资现金流	31	112	-338	-420	-488
筹资活动现金流	473	2282	894	560	130
短期借款	493	392	561	500	500
长期借款	-152	1920	-19	44	-308
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	133	-30	352	16	-62
现金净增加额	24	1318	489	306	500

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10755	13451	17760	23342	30280
营业成本	9227	11628	15672	20497	26589
营业税金及附加	78	100	134	165	222
营业费用	194	101	115	152	197
管理费用	233	223	231	385	500
研发费用	304	384	444	584	757
财务费用	67	101	30	50	65
资产减值损失	-1	-2	0	0	0
其他收益	125	194	275	300	410
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	-49	-16	-19	-21	-26
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	671	1026	1390	1788	2334
营业外收入	12	5	92	80	47
营业外支出	5	8	10	9	8
利润总额	678	1023	1473	1860	2374
所得税	119	223	323	390	488
净利润	559	799	1150	1470	1885
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	559	799	1150	1470	1885
EBITDA	868	1214	1642	2025	2532
EPS (元)	1.07	1.53	2.20	2.81	3.60

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	36.6	25.1	32.0	31.4	29.7
营业利润(%)	99.0	52.8	35.6	28.6	30.5
归属于母公司净利润(%)	34.4	42.9	43.9	27.8	28.3
获利能力					
毛利率(%)	14.2	13.6	11.8	12.2	12.2
净利率(%)	5.2	5.9	6.5	6.3	6.2
ROE(%)	11.3	13.4	16.4	17.5	18.5
ROIC(%)	7.0	6.9	7.1	7.2	7.6
偿债能力					
资产负债率(%)	61.3	63.1	71.2	69.1	71.4
净负债比率(%)	25.6	34.5	37.4	35.6	27.1
流动比率	1.2	1.4	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.4	0.6	0.5	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	6.5	8.3	8.3	8.3	8.3
应付账款周转率	2.7	3.2	3.2	3.2	3.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.07	1.53	2.20	2.81	3.60
每股经营现金流(最新摊薄)	1.66	0.30	1.72	1.94	2.62
每股净资产(最新摊薄)	9.43	10.75	12.72	15.39	18.84
估值比率					
P/E	48.9	34.2	23.8	18.6	14.5
P/B	5.5	4.9	4.1	3.4	2.8
EV/EBITDA	32.9	24.2	18.2	15.0	11.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

图表 1: 公司新签订单及产量统计

年份	新签订单累计值 (亿元)					产量累计值 (万吨)		新签订单单季值 (亿元)					产量单季值 (万吨)	
	总订单	增速	工程	材料	材料增速	产量	增速	总订单	增速	工程	材料	材料增速	产量	增速
2012年	54.00		26.00	28.00		--	--	--	--	--	--	--	--	--
2013年	76.85	42.3%	48.06	28.79	2.8%	--	--	--	--	--	--	--	--	--
2014年	53.37	-30.6%	30.80	22.57	-21.6%	64.20	--	--	--	--	--	--	--	--
2015年	42.09	-21.1%	16.19	25.90	14.8%	58.30	-9.2%	--	--	--	--	--	--	--
2016年	45.03	7.0%	9.06	35.97	38.9%	70.23	20.6%	--	--	--	--	--	--	--
2017年	90.07	100.0%	29.00	61.07	69.8%	95.21	35.6%	--	--	--	--	--	--	--
2018年	118.00	31.0%	30.41	87.59	43.4%	143.59	50.8%	--	--	--	--	--	--	--
2019Q1	34.65	--	3.33	31.32	--	--	--	34.65	--	3.33	31.32	--	--	--
2019Q2	69.60	52.0%	9.75	59.85	--	81.96	30.3%	34.95	--	6.42	28.53	--	--	--
2019Q3	116.96	--	10.80	106.16	--	--	--	47.36	--	1.05	46.31	--	--	--
2019Q4	149.41	26.6%	11.36	138.05	57.6%	187.00	29.9%	32.45	--	0.56	31.89	--	--	--
2020Q1	27.30	-21.2%	0.00	27.30	-12.8%	--	--	27.30	-21.2%	0.00	27.30	-12.8%	--	--
2020Q2	76.25	9.6%	0.73	75.52	26.2%	95.30	16.3%	48.95	40.1%	0.73	48.22	69.0%	--	--
2020Q3	125.80	7.6%	1.92	123.88	16.7%	166.40	--	49.55	4.6%	1.19	48.36	4.4%	71.10	--
2020Q4	173.68	16.2%	1.92	171.76	24.4%	250.58	34.4%	47.88	47.6%	0.00	47.88	50.1%	84.18	--
2021Q1	52.42	92.0%	0.00	52.42	92.0%	68.71	--	52.42	92.0%	0.00	52.42	92.0%	68.71	--

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com