

钢构产能逐步释放, 新签订单稳健提升

鸿路钢构 (002541.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2020 年年报。公司实现营业收入 134.51 亿元, 同比增长 25.07%, 实现归母净利润 7.99 亿元, 同比增长 42.92%, 扣非净利润 6.08 亿元, 同比增长 33.39%。
- **业绩符合预期, 钢结构业务增速较快。** 公司实现营业收入 134.51 亿元, 同比增长 25.07%, 其中, 钢结构件业务为主要收入来源, 实现营业收入 125.80 亿元, 同比增长 27.20%; 钢结构维护业务实现营业收入 1.85 亿元, 同比下降 40.58%; 其他业务实现营业收入 6.85 亿元, 同比增长 23.99%。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以及生产效率的提高。公司实现归母净利润 7.99 亿元, 同比增长 42.92%, 扣非净利润 6.08 亿元, 同比增长 33.39%, 主要系营收增加及管理效率提高。
- **期间费用率有所下降, 取得借款收到的现金大幅增加。** 2020 年公司实现毛利率 13.55%, 同比降低 0.66pct; 净利率为 5.94%, 同比提高 0.74pct。2020 年公司经营现金流量净额为 1.59 亿元, 同比降低 7.12 亿元, 主要系本期加大采购所致。取得借款收到的现金为 48.58 亿元, 同比增长 178.54%。期末现金余额为 17.11 亿元, 同比增长 335.37%。2020 年资产负债率为 63.12%, 较上年同期提高 1.84pct。2020 年公司期间费用率为 6.02%, 同比降低 1.40pct。其中, 销售费用率同比降低 1.06pct 至 0.75%, 管理费用率为 4.51%, 同比降低 0.48pct, 财务费用率为 0.75%, 同比提高 0.13pct。2020Q4 单季度公司实现营业收入 39.41 亿元, 同比增长 26.56%; 实现归母净利润 2.97 亿元, 同比增长 34.39%。
- **钢结构产能逐步释放, 新签订单量持续提升。** 近年来, 国家连续发布多项政策支持装配式建筑发展, 2026 年全国装配式建筑占新建建筑的比例有望达到 30%, 装配式建筑产值将达到 3.73 万亿元, 市场空间巨大。报告期内, 公司新签合同约 173.68 亿元, 同比增长 16.24%。其中工程订单为 1.92 亿元, 材料订单为 171.76 亿元。同时, 公司加大对研发的投入, 2020 年研发投入 3.84 亿元, 营业收入占比 2.85%, 同比提高 0.8 亿元。公司引进焊接机器人、喷涂机器人、全自动剪切配送生产线等设备及相关工艺技术, 加快了对钢结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等智能制造设备。报告期内, 公司年产能约 320 万吨, 钢结构产品产量为 250.58 万吨, 同比增长 34.36%, 主要系新产能逐步释放以及已有产能生产效率的提高所致。
- **投资建议:** 预计公司 2021-2022 年 EPS 分别为 2.02/2.62 元/股, 对应市盈率分别为 25.95/20.03 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 行业竞争持续加剧的风险; 新签订单落地不及预期的风险; 市场拓展不及预期的风险。

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

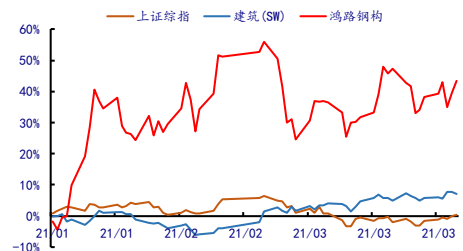
✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

特此鸣谢: 宋宾煌

股价表现

2021-04-05



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

1. 财务简析

2016年以来公司营业收入与归母净利润持续上涨。2020年公司实现营业收入134.51亿元，同比增长25.07%，归母净利润7.99亿元，同比增长42.92%。

图1：公司近年营业收入及增速

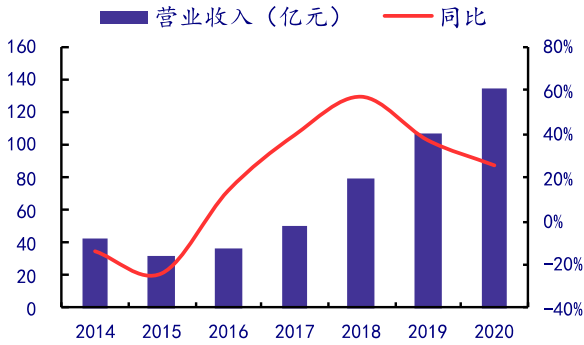
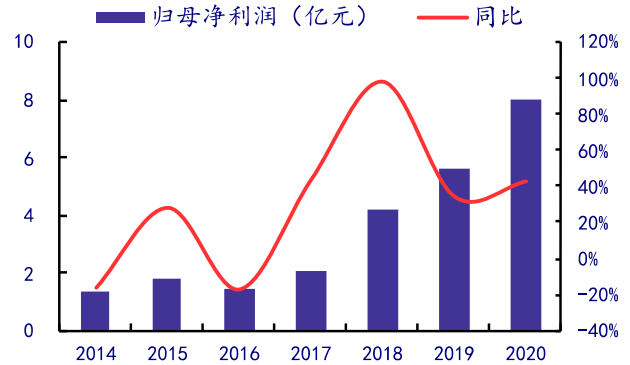


图2：公司近年归母净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

公司单季度营收呈现季节性波动趋势。2020Q4单季度公司实现营业收入39.41亿元，同比增长26.56%；实现归母净利润2.97亿元，同比增长34.39%。

图3：公司近年单季度营业收入及增速

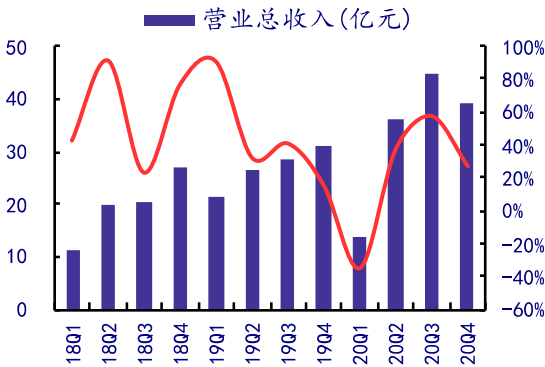
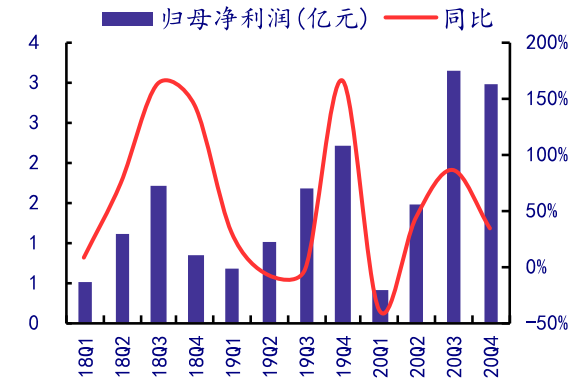


图4：公司近年单季度净利润及增速

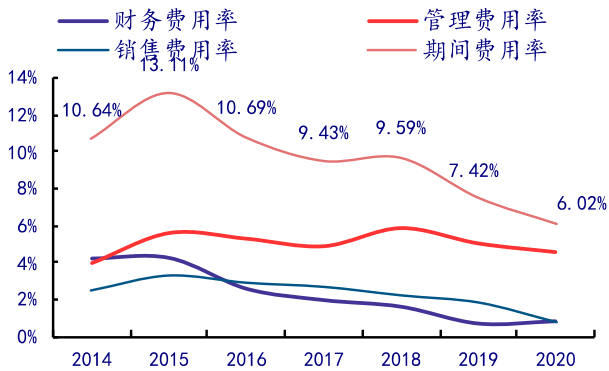


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

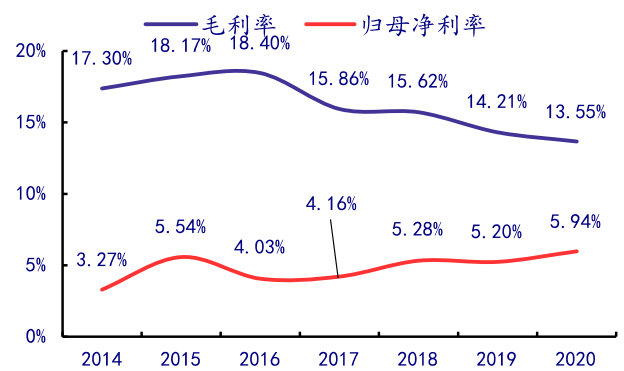
2015年以来公司期间费用总体呈持续下降趋势，2020年公司期间费用率为6.02%，同比降低1.40pct。2016年以来公司毛利率持续下降，归母净利率小幅上升。2020年公司毛利率为13.55%，同比降低0.66pct；归母净利率为5.94%，同比提高0.74pct。

图 5：公司近年期间费用



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：公司近年毛利率和净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2. 投资建议

预计公司 2021-2022 年 EPS 分别为 2.02/2.62 元/股, 对应市盈率分别为 25.95/20.03 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示：行业竞争持续加剧的风险；新签订单落地不及预期的风险；市场拓展不及预期的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光：建筑、通信行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014 年就职于中国航空电子研究所。2016-2018 年就职于长江证券研究所。2018 年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获 2017 年新财富第七名，Wind 最受欢迎分析师第五名。2018 年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019 年获财经最佳选股分析师第一名。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn