



2021-04-13

公司点评报告

买入/维持

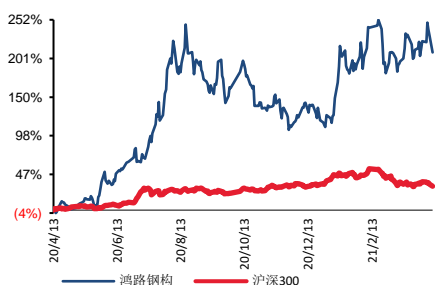
鸿路钢构(002541)

昨收盘: 49.99

工业 资本货物

## 钢结构高景气发展背景下公司延续高成长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	524/370
总市值/流通(百万元)	26,181/18,519
12个月最高/最低(元)	56.99/15.67

### 相关研究报告:

证券分析师: 王介超

电话: 18600570430

E-MAIL: wangjc@tpyzq.com

执业资格证书编码:

证券分析师: 任菲菲

电话: 13046033778

E-MAIL: renff@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010001

### ➤ 事件:

公司近日发布 2021 年一季报预告: 归属于上市公司股东的净利润比上年增长 300%-350%, 基本每股收益 0.3172 元/股-0.3569 元/股。

### ➤ 点评:

一季度业绩同比高增, 疫情影响基本消除, 生产经营整体向好。公司预告 2021 年一季报归母净利润 1.66-1.87 亿, 与去年同期相比增长 300-350%, 一方面由于去年一季度疫情原因导致基数较低, 另一方面, 公司持续扩大经营成效显著, 2019 年 Q1-2021Q1 复合增速高达 61.11%。

公司生产能力稳步增强, 行业龙头地位稳固, 计划 2022 年扩至 500 万吨。1) 公司投资建设十大基地, 确立 2022 年扩至 500 万吨的目标, 截至 2020 年底公司已有 320 万吨产能, 未来预计将快速扩张。2) 钢结构制造行业中龙头地位稳固, 品牌实力快速提升, 参与宁德时代、特斯拉超级工厂、周口电厂、加速基地一期项目、南京金茂广场二期钢结构广场项目等高难度的大型项目。3) 通过科学化预测、信息化管理、规模化采购等多种途径提高采购能力, 有效提高效率、降低成本。

业绩高增长的同时, 公司经营效率不断提升。公司 2020 年全年营业收入、归母净利润增速分别为 25%、43%, 业绩增速维持高位的情况下, 营运能力不断提升, 应收账款周转天数、存货周转天数从 19 年的 55 天、163 天加快到 2020 年的 43 天、161 天, 分别加快了 12 天、2 天。公司不断加强经营管理, 采用集中管控、垂直管理, 管理高效且严控成本, 且承接了越来越多的高难度大型项目, 上下游议价能力逐步增强, 经营效率有望持续改善。

装配式钢结构符合绿色建筑发展理念, “碳中和”背景下有望长期高景气。钢结构建筑具备绿色环保、减少建筑垃圾, 且可持续发展的特征, 因此符合我国绿色建筑发展的重要方向。住建部近日发布《关于加强县城绿色低碳建设的通知(征求意见稿)》, 明确推行装配式钢结构等新型建造方式, 大力推广应用绿色建材, 此外住建部在 8 日的新闻发布会明确我国将推动绿色建筑立法, 引导江苏、浙江、宁夏、河北、辽宁、内蒙古、广东等 7 省(区)颁布地方绿色建筑条例, 彰显我国推广绿色建筑的信心。

➤ **投资建议:**

公司作为钢结构制造领域龙头企业，在国家政策大力支持，装配式钢结构行业高景气发展的背景下，有望延续高成长。预计 21-23 年 EPS 分别为 1.91/2.65/3.40，对应 PE 分别为 26.31/18.96/14.78。给予“买入”评级。

➤ **风险提示:** 基建投资大幅下滑，钢材价格大幅波动，产能爬坡不及预期。

■ **盈利预测和财务指标:**

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13450.93	16285.05	20925.65	26831.81
(+/-%)	25.1%	21.1%	28.5%	28.2%
归母净利润(百万)	799.09	1000.38	1388.13	1780.79
(+/-%)	42.9%	25.2%	38.8%	28.3%
摊薄每股收益(元)	1.53	1.91	2.65	3.40
市盈率(PE)	23.94	26.31	18.96	14.78

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,565	6,907	10,587	15,724
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据	22	14	26	28
应收账款	1,548	2,207	2,623	3,500
存货	5,743	7,042	8,980	11,517
其他流动资产	954	1,162	1,395	1,747
流动资产合计	10,833	17,332	23,611	32,516
投资性房地产	38	28	18	8
固定资产	3,734	4,534	5,334	6,134
在建工程	295	325	355	385
无形资产	794	826	862	897
商誉	0	0	0	0
长期股权投资	16	16	16	16
长期待摊费用	0	0	0	0
递延所得税资产	302	302	302	302
其他非流动资产	196	196	196	196
<b>资产总计</b>	<b>16,207</b>	<b>23,559</b>	<b>30,693</b>	<b>40,454</b>
短期借款	1,939	5,939	10,439	15,439
应付票据	2,276	3,330	3,904	5,227
应付账款	1,220	1,640	1,999	2,623
应付职工薪酬	205	238	312	395
应交税费	373	355	519	625
其他流动负债	1,513	2,461	2,620	3,549
流动负债合计	7,527	13,963	19,795	27,859
长期借款	497	497	497	497
应付债券	1,533	1,533	1,533	1,533
递延所得税负债	13	13	13	13
其他非流动负债	660	660	660	660
<b>负债合计</b>	<b>10,229</b>	<b>16,666</b>	<b>22,497</b>	<b>30,561</b>
归属于母公司的所有者权益	5,978	6,893	8,196	9,892
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益</b>	<b>5,978</b>	<b>6,893</b>	<b>8,196</b>	<b>9,892</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>16,207</b>	<b>23,559</b>	<b>30,693</b>	<b>40,454</b>

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	1.53	1.91	2.65	3.40
BVPS	11.41	13.16	15.65	18.89
PE	23.94	26.31	18.96	14.78
PEG	0.56	1.04	0.49	0.52
PB	3.20	3.82	3.21	2.66
EV/EBITDA	15.86	21.00	16.28	12.96
ROE	13%	15%	17%	18%

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>13,451</b>	<b>16,285</b>	<b>20,926</b>	<b>26,832</b>
营业成本	11,628	14,103	18,082	23,128
毛利	1,823	2,182	2,844	3,704
%营业收入	14%	13%	14%	14%
税金及附加	100	119	154	197
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	101	208	212	307
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	223	312	373	496
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	384	463	596	763
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	101	0	0	0
%营业收入	1%	0%	0%	0%
其他收益	194	212	287	358
投资收益	-16	-47	-43	-66
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-0	0	0	0
信用减值损失	64	0	0	0
资产减值损失	2	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1026</b>	<b>1246</b>	<b>1752</b>	<b>2233</b>
%增长率	53%	21%	41%	27%
营业外收支	-3	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1023</b>	<b>1246</b>	<b>1752</b>	<b>2233</b>
%增长率	51%	22%	41%	27%
所得税费用	223	245	364	452
净利润	799	1000	1388	1781
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>799</b>	<b>1000</b>	<b>1388</b>	<b>1781</b>
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	1.53	1.91	2.65	3.40

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>159</b>	<b>1549</b>	<b>388</b>	<b>1368</b>
投资	3	0	0	0
资本性支出	-1163	-1075	-1080	-1080
其他	41	-47	-43	-66
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1120</b>	<b>-1122</b>	<b>-1123</b>	<b>-1146</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	4858	4000	4500	5000
筹资成本	-171	-85	-85	-85
其他	-2405	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>2282</b>	<b>3915</b>	<b>4415</b>	<b>4915</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1318</b>	<b>4342</b>	<b>3680</b>	<b>5137</b>

资料来源: WIND, 太平洋证券



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。