

鸿路钢构 (002541.SZ)

业绩高增超预期，吨净利大幅提升

Q2 业绩预增 58%-123%超预期，吨净利大幅提升。公司预告 2021H1 实现归母净利润 4.2-5.1 亿元，同增 120%-170%（较 2019H1 增长 145%-201%，两年 H1 复合增长 57%-74%）。其中 Q2 单季归母净利润 2.3-3.3 亿元，同增 58%-123%（较 2019Q2 增长 130%-223%，两年 Q2 复合增长 52%-80%）。Q2 业绩大增主要系：1）产能持续快速扩张与释放，当前公司已基本实现日产万吨钢结构，考虑到节假日因素，我们预计公司 Q2 实际产量约 85-90 万吨，对应 H1 产量约 154-159 万吨，以均值 156 万吨计则两年复合增速约 38%；2）在钢价上涨背景下，公司前期钢材库存储备充裕、采购及时，同时公司通过签开口合同将部分成本上涨传导至下游，保障盈利水平；3）去年 Q2 受疫情影响，计提较多信用减值损失致基数较低。**吨净利方面**，考虑到公司今年以来收到的政府补助持续较多，我们预计公司 H1 非经约 1 亿元，对应扣非后的吨净利约 203-263 元，相比 2020H1/2019H1 的吨净利 159/144 元均大幅提升。

原材料价格趋稳促装配式需求改善，看好公司下半年产能加快释放。近期我们草根调研了解到，前期为规避原材料价格波动，各地部分建筑项目选择停工或放缓施工，而随着近期钢材等原材料价格趋于平稳、水泥价格持续下行，该类建筑项目正逐步恢复正常施工，钢结构等装配式构件需求迎边际改善，行业景气度趋于回升。当前公司持续扩张钢结构制造加工产能，计划至 2022 年总产能提升至 500 万吨，随着行业景气度逐步改善，公司产能建设与释放有望加速，我们预计公司下半年产量有望保持较快增长、吨净利有望持续提升，维持公司全年 350-360 万吨的产能预测。

钢结构契合低碳经济，钢构龙头有望加快成长。今年以来国内 3060 双碳目标推进政策密集出台，绿色建筑发展迎强动力，钢结构建筑节能降耗、绿色环保优势突出，预计未来几年有望持续较快增长。6月8日住建部等 15 部门联合发布《关于加强县城绿色低碳建设的意见》，指出县城新建建筑要落实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，发展装配式钢结构等新型建造方式，全面推行绿色施工，有望打开行业发展新空间，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 12.0/15.5/19.9 亿元，同增 50%/29%/28%（2020-2023 年 CAGR 为 35%），EPS 分别为 2.29/2.96/3.79 元，当前股价对应 PE 为 26/20/15 倍，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	1,200	1,550	1,985
增长率 yoy (%)	34.4	42.9	50.2	29.1	28.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.07	1.53	2.29	2.96	3.79
净资产收益率 (%)	11.3	13.4	17.0	18.2	19.0
P/E (倍)	54.7	38.2	25.5	19.7	15.4
P/B (倍)	6.2	5.4	4.6	3.7	3.0

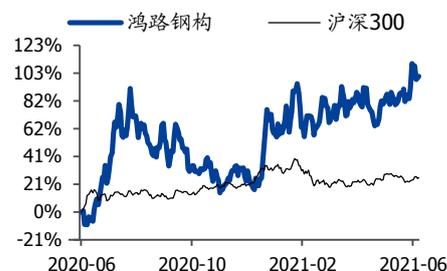
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 6 月 30 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
6月30日收盘价(元)	58.35
总市值(百万元)	30,559.25
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)	4.03

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 夏天

执业证书编号: S0680518010001

邮箱: xiatian@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

相关研究

- 《鸿路钢构 (002541.SZ): Q1 营收业绩大幅加速, 规模效益持续显现》2021-04-28
- 《鸿路钢构 (002541.SZ): Q1 业绩大增 3-3.5 倍, 盈利能力持续提升》2021-04-13
- 《鸿路钢构 (002541.SZ): Q1 订单快速增长, 产能释放持续顺利》2021-04-07



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8214	10833	15876	16560	23278	营业收入	10755	13451	17760	23342	30280
现金	1275	2565	2921	3379	4021	营业成本	9227	11628	15672	20497	26589
应收票据及应收账款	1677	1571	2718	2919	4394	营业税金及附加	78	100	134	165	222
其他应收款	98	94	160	174	259	营业费用	194	101	115	149	157
预付账款	237	238	390	436	635	管理费用	233	223	231	385	500
存货	4657	5743	8408	9652	13469	研发费用	304	384	426	584	696
其他流动资产	269	621	1280	0	500	财务费用	67	101	68	102	135
非流动资产	4539	5375	6342	7200	7721	资产减值损失	-1	-2	0	0	0
长期投资	12	16	17	20	22	其他收益	125	194	360	450	505
固定资产	2933	3734	4528	5175	5484	公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
无形资产	766	794	889	999	1109	投资净收益	-49	-16	-19	-21	-26
其他非流动资产	827	831	907	1006	1105	资产处置收益	-0	0	0	0	0
资产总计	12753	16207	22218	23760	30999	营业利润	671	1026	1455	1889	2459
流动负债	7011	7527	12464	12393	17833	营业外收入	12	5	92	80	47
短期借款	1548	1939	2300	2600	2900	营业外支出	5	8	10	9	8
应付票据及应付账款	3729	3496	6241	6494	10026	利润总额	678	1023	1537	1960	2499
其他流动负债	1734	2092	3923	3300	4907	所得税	119	223	337	411	514
非流动负债	804	2702	2696	2830	2725	净利润	559	799	1200	1550	1985
长期借款	109	2029	2024	2158	2052	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	694	673	673	673	673	归属母公司净利润	559	799	1200	1550	1985
负债合计	7814	10229	15161	15224	20558	EBITDA	868	1214	1748	2231	2809
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	1.07	1.53	2.29	2.96	3.79
股本	524	524	524	524	524						
资本公积	2130	2130	2130	2130	2130						
留存收益	2285	2978	4023	5365	7070						
归属母公司股东权益	4938	5978	7058	8536	10441						
负债和股东权益	12753	16207	22218	23760	30999						

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	988	1309	1527
净利润	559	799	1200	1550	1985
折旧摊销	237	280	317	393	457
财务费用	67	101	68	102	135
投资损失	49	16	19	21	26
营运资金变动	-46	-916	-616	-757	-1076
其他经营现金流	5	-122	0	0	0
投资活动现金流	-1322	-1120	-1304	-1272	-1004
资本支出	1352	1229	967	855	518
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	672	422	120
短期借款	493	392	361	300	300
长期借款	-152	1920	-6	134	-106
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	317	-12	-74
现金净增加额	24	1318	356	459	642

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	41.8	29.9	30.2
归属于母公司净利润(%)	34.4	42.9	50.2	29.1	28.1
获利能力					
毛利率(%)	14.2	13.6	11.8	12.2	12.2
净利率(%)	5.2	5.9	6.8	6.6	6.6
ROE(%)	11.3	13.4	17.0	18.2	19.0
ROIC(%)	7.0	6.9	8.9	9.9	11.1
偿债能力					
资产负债率(%)	61.3	63.1	68.2	64.1	66.3
净负债比率(%)	25.6	34.5	36.4	31.7	23.0
流动比率	1.2	1.4	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1
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	2.29	2.96	3.79
每股经营现金流(最新摊薄)	1.66	0.30	1.89	2.50	2.92
每股净资产(最新摊薄)	9.43	10.75	12.81	15.64	19.28
估值比率					
P/E	54.7	38.2	25.5	19.7	15.4
P/B	6.2	5.4	4.6	3.7	3.0
EV/EBITDA	36.7	26.9	18.9	14.9	11.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 6 月 30 日收盘价

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：021-38124100

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