

鸿路钢构 (002541.SZ)

Q2 业绩产量双双高增，吨净利有望进一步提升

核心观点:

- Q2 业绩产量双双高增，订单增速略有放缓。**公司前期发布业绩预告，预计 21 年上半年实现归母净利润 4.16-5.11 亿元，同比增长 120%-170%。其中，公司 Q1 归母净利润 1.82 亿元，同比增长 338.70%，预计 Q2 实现归母净利润 2.34-3.29 亿元，同比增长约 58%-122%，连续两个季度保持高速增长。此外，根据经营数据公告，21 年上半年新签订单 105.3 亿元，均为材料订单，同比增长 38.1%。分季度看，Q1/Q2 新签订单分别为 52.42/52.88 亿元，同比分别增长 92.0%/8.0%，而产量方面，21 年上半年钢结构产量为 154.77 万吨，同比增长 62.49%，分季度看，Q1/Q2 钢结构产品产量约 68.7/86.1 万吨，二季度日均产量接近日产 1 万吨，随着 21 年下半年公司产能进一步扩张（21 年底产能达到 450 万吨），公司日均产量将进一步提升。
- Q2 吨净利得到提升，预计随着产能扩张吨净利将持续提升。**公司二季度利润中枢约为 2.81 亿元，而 Q2 钢结构产量为 86.1 万吨，计算钢结构产品吨净利约为 326 元/吨，按照利润区间看，预计吨净利约为 272 元/吨-382 元/吨，较 2020 年整体提升显著。此外，产能扩大后，公司规模效应明显。公司成本优势主要体现在 3 个方面：（1）采购优势；（2）精细化的管理优势；（3）专业性的生产优势。公司 20 年吨净利约为 220 元/吨，随着下游需求改善以及公司成本费用的进一步下降，未来单吨净利也有望提升。
- 盈利预测及投资建议。**“量”方面，公司产能持续扩张，规模化带来的成本优势加强，“价”方面，看好公司未来吨盈利提升以及 ROE 持续改善，净利率主要受益于规模扩张带来的成本优势。预计公司 21-23 年归母净利润分别为 11.75/15.57/ 19.58 亿元，维持 67 元/股合理价值的观点不变，对应公司 2021 年约 30 倍 PE 估值，维持“买入”评级。
- 风险提示：**钢材价格波动；合作推广效果不佳；新签订单不及预期。

盈利预测:

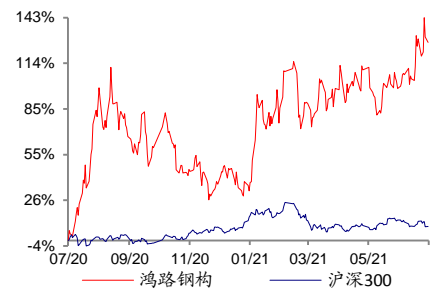
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,755	13,451	18,871	24,184	30,165
增长率(%)	36.6	25.1	40.3	28.2	24.7
EBITDA(百万元)	956	1,295	1,757	2,248	2,754
归母净利润(百万元)	559	799	1,175	1,557	1,958
增长率(%)	34.4	42.9	47.1	32.5	25.7
EPS(元/股)	1.07	1.53	2.24	2.97	3.73
市盈率(P/E)	9.92	23.94	26.80	20.22	16.08
ROE(%)	11.3	13.4	16.4	17.9	18.4
EV/EBITDA	6.41	15.86	18.03	13.51	10.47

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	59.98 元
合理价值	67.00 元
前次评级	买入
报告日期	2021-07-05

相对市场表现



分析师:

尉凯旋



SAC 执证号: S0260520070006



021-38003576



yukaixuan@gf.com.cn

分析师:

邹戈



SAC 执证号: S0260512020001



021-60750616



zouge@gf.com.cn

分析师:

谢璐



SAC 执证号: S0260514080004



SFC CE No. BMB592



021-60750630



xielu@gf.com.cn

请注意，尉凯旋、邹戈并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

鸿路钢构(002541.SZ):政	2021-04-28
府补贴大增助业绩快速增长，长期量价齐升逻辑不变	
鸿路钢构	2021-03-30
(002541.SZ):ROE 持续提升，钢构龙头优势凸显	
鸿路钢构(002541.SZ):钢	2021-03-03
构行业加速打开增长空间，护城河深厚彰显龙头优势	

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8,214	10,833	13,748	17,297	21,393	经营活动现金流	871	159	2,293	1,922	2,095
货币资金	1,275	2,565	3,259	4,778	6,424	净利润	559	799	1,175	1,557	1,958
应收及预付	2,000	1,865	3,007	3,852	4,556	折旧摊销	237	280	284	306	327
存货	4,657	5,743	7,109	8,236	9,916	营运资金变动	-46	-972	674	-112	-369
其他流动资产	282	660	373	431	497	其它	121	52	160	171	179
非流动资产	4,539	5,375	6,091	6,313	6,485	投资活动现金流	-1,322	-1,120	-994	-522	-492
长期股权投资	12	16	16	16	16	资本支出	-1,352	-1,163	-994	-522	-492
固定资产	2,933	3,734	4,366	4,452	4,479	投资变动	0	3	0	0	0
在建工程	359	295	325	380	414	其他	30	41	0	0	0
无形资产	766	794	848	930	1,040	筹资活动现金流	473	2,282	-605	119	43
其他长期资产	468	535	535	535	535	银行借款	465	2,448	-519	200	130
资产总计	12,753	16,207	19,838	23,610	27,878	股权融资	0	0	1	0	0
流动负债	7,011	7,527	9,761	11,776	13,956	其他	8	-166	-87	-81	-87
短期借款	1,548	1,939	1,200	1,200	1,200	现金净增加额	22	1,321	694	1,520	1,646
应付及预收	4,601	3,496	7,305	9,059	10,943	期初现金余额	369	393	2,565	3,259	4,778
其他流动负债	862	2,092	1,256	1,517	1,813	期末现金余额	393	1,711	3,259	4,778	6,424
非流动负债	804	2,702	2,922	3,122	3,252						
长期借款	109	497	717	917	1,047						
应付债券	0	1,533	1,533	1,533	1,533						
其他非流动负债	694	673	673	673	673						
负债合计	7,814	10,229	12,684	14,898	17,208						
股本	524	524	525	525	525						
资本公积	2,130	2,130	2,130	2,130	2,130						
留存收益	2,285	2,978	4,153	5,711	7,669						
归属母公司股东权益	4,938	5,978	7,155	8,712	10,670						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
负债和股东权益	12,753	16,207	19,838	23,610	27,878						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10,755	13,451	18,871	24,184	30,165
营业成本	9,227	11,628	16,218	20,731	25,852
营业税金及附加	78	100	142	181	226
销售费用	194	101	189	242	302
管理费用	233	223	321	411	513
研发费用	304	384	528	677	845
财务费用	67	101	75	64	62
资产减值损失	1	2	79	97	98
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-49	-16	0	0	0
营业利润	671	1,026	1,419	1,881	2,367
营业外收支	7	-3	6	7	7
利润总额	678	1,023	1,425	1,888	2,374
所得税	119	223	249	330	415
净利润	559	799	1,175	1,557	1,958
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	559	799	1,175	1,557	1,958
EBITDA	956	1,295	1,757	2,248	2,754
EPS (元)	1.07	1.53	2.24	2.97	3.73

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力(%)					
营业收入增长	36.6%	25.1%	40.3%	28.2%	24.7%
营业利润增长	99.0%	52.8%	38.3%	32.6%	25.8%
归母净利润增长	34.4%	42.9%	47.1%	32.5%	25.7%
获利能力(%)					
毛利率	14.2%	13.6%	14.1%	14.3%	14.3%
净利率	5.2%	5.9%	6.2%	6.4%	6.5%
ROE	11.3%	13.4%	16.4%	17.9%	18.4%
ROIC	10.7%	10.7%	16.5%	21.1%	25.0%
偿债能力(%)					
资产负债率	61.3%	63.1%	63.9%	63.1%	61.7%
净负债比率	14.5%	24.5%	17.4%	15.5%	13.6%
流动比率	1.17	1.44	1.41	1.47	1.53
速动比率	0.47	0.64	0.64	0.72	0.77
营运能力					
总资产周转率	0.93	0.93	1.05	1.11	1.17
应收账款周转率	6.32	7.94	7.30	7.30	7.77
存货周转率	2.21	2.24	2.28	2.52	2.61
每股指标 (元)					
每股收益	1.07	1.53	2.24	2.97	3.73
每股经营现金流	1.66	0.30	4.37	3.66	3.99
每股净资产	9.43	11.41	13.63	16.59	20.32
估值比率					
P/E	9.92	23.94	26.80	20.22	16.08
P/B	1.12	3.20	4.40	3.62	2.95
EV/EBITDA	6.41	15.86	18.03	13.51	10.47

广发建筑工程行业研究小组

邹戈：首席分析师，上海交通大学财务与会计硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。

尉凯旋：高级分析师，复旦大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。