鸿路钢构(002541)

报告日期：2021 年 7 月 6 日

Q2 新签订单同比稳增 8%，吨净利预计持续提升

——鸿路钢构 2021 年半年度经营数据点评

：匡培钦　　执业证书编号：S1230520070003
：021-80106013
：kuangpeiqin@stocke.com.cn

评级　增持

上次评级	增持
当前价格	￥59.98

单季度业绩	元/股
1Q/2021	0.35
4Q/2020	0.57
3Q/2020	0.60
2Q/2020	0.28

报告导读

鸿路钢构发布 2021 年半年度经营数据。2021 年上半年，公司新签销售合同额 105.3 亿元，同比高增 38.09%，全部为材料订单；钢结构产品产量 154.77 万吨，同比高增 62.49%。

投资要点

❑ **新签合同额：21H1 新签订单同比高增 38%，21Q2 同比稳增 8%**

公司 21H1 新签订单合同额 105.3 亿元，同比高增 38.09%。分季度看，21Q1/Q2 新签订单合同额 52.42/52.88 亿元，同比+92.01%/+8.03%，21Q2 新签合同额环比基本持平。我们分析 21Q2 新签增速有所放缓主要系短期原材料价格涨幅过大，少量业主放缓项目推进节奏，一定程度上拖累当期新项目落地签单。以普 20mm 中板为例，21Q2 钢材均价同比/环比+51.04%/+27.31%，21Q1 钢材均价同比/环比+27.31%/+14.70%，21Q2 钢价上涨幅度大、速度快。

❑ **大订单：21H1 新签大订单高增 92%，产能优势下议价能力稳固**

金额：公司 21H1 新签大订单（亿元/万吨以上）24.77 亿元，同比高增 92.0%；21Q1/Q2 新签大订单 12.80/11.97 亿元，同比分别+93.35%/+90.61%，分别占当季度新签合同额 24.4%/22.6%，环比看 21Q2 新签大订单合同额占比保持平稳。

体量：1）总体高增。21H1 新承接大订单 46.84 万吨，同比高增 83.43%，已占 2020 年全年大订单加工量 54.10 万吨 86.6%。21Q1/Q2 对应加工量 21.69/25.16 万吨，同比分别高增 97.93%/72.54%。2）单个项目加工量提升。公司承接“新建湖北鄂州民用机场转运中心工程”钢结构制作量高达 9.69 万吨；21Q2 新承接加工大订单平均 2.95 万吨（剔除材料销售部分），21Q1 均值 1.67 万吨。

单价：根据公司公布 21Q2 新签大订单数据，我们估算包工包料订单单价 7463 元/吨，较 21Q1 增加 916 元/吨，提升幅度与季度钢价涨幅基本一致。我们分析一方面系公司组织架构扁平、决策链条短，贸易和商务部门实时联动，按照市场价实时报价，另一方面系产能优势下，公司在承接“大、难、急”等大订单具备较强议价能力。

❑ **产量/吨净利：21Q2 产量 86 万吨符合预期，吨净利环比料持续提升**

产量符合预期：公司 21H1 钢结构产品产量 154.77 万吨，同比高增 62.49%。分季度看，21Q1/Q2 钢结构产量分别 68.71/86.06 万吨，公司虽已具备日产万吨钢结构能力，考虑 21Q2 钢价涨幅过快部分订单提货放缓，上述产量符合预期。

吨净利料稳增：结合公司半年度业绩预告和我们 7 月 1 日外发公司点评报告，预计 21Q1 公司钢结构吨净利约 304 元、21Q2 吨净利中枢约 313 元，21Q2 吨净利环比预计持续提升。

公司简介

公司是目前中国大型钢结构企业集团之一。主营业务为钢结构及相关制品加工制造、销售，在安徽、湖北、重庆和河南四省市布局 10 大生产基地。2020 年底产能达 320 万吨。

相关报告

1《鸿路钢构（002541）2021 年半年度业绩预告点评：21H1 净利润预计高增，行业高景气度下看好全年业绩》2021.07.01

2《鸿路钢构（002541）2021 年一季报点评：21Q1 归母净利润维持高增，“碳达峰”强化公司中期逻辑》2021.04.29

3《鸿路钢构（002541）2020 年年报点评：中期产能目标再提档，关注公司县域钢结构市场先发优势》2021.03.31

报告撰写人：匡培钦
联系人：　耿鹏智

❑ **行业高β叠加公司强α，持续看好全年业绩**

“碳达峰、碳中和”目标下，装配式建筑和钢结构政策频加码，钢结构行业景气度持续提升。凭借成本精细化管理“三板斧”和产能先发优势，公司承接大体量订单能力得到巩固，持续构筑竞争壁垒。行业β和公司α共振，持续看好公司 2021 全年业绩。

❑ **盈利预测及估值**

在充分考虑公司主业成本未来可能出现变动前提下，我们预计公司 2021-2023 年实现归母净利润分别为 11.17 亿元、15.06 亿元和 19.24 亿元，对应当前股价 PE 分别为 28.2 倍、20.9 倍、16.4 倍。维持“增持 ”评级。

❑ **风险提示：钢结构装配式建筑渗透率提升速度不及预期；钢材价格波动；固定资产投资增速不及预期。**

财务摘要

（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	13451	23190	29368	33612
(+/-)	25.07%	72.40%	26.64%	14.45%
净利润	799	1117	1506	1924
(+/-)	29.51%	39.85%	34.74%	27.75%
每股收益（元）	1.53	2.13	2.88	3.67
P/E	39.41	28.18	20.92	16.37

表附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	10833	15092	18222	20098
现金	2565	1636	1825	2008
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账项	1571	2727	3474	4026
其它应收款	94	233	256	289
预付账款	238	547	625	697
存货	5743	9620	11635	12625
其他	621	329	406	452
非流动资产	5375	5963	6559	7061
金额资产类	0	7	2	3
长期投资	16	16	15	16
固定资产	3734	4332	4886	5394
无形资产	794	921	998	1069
在建工程	295	200	136	78
其他	535	486	522	502
资产总计	16207	21055	24781	27159
流动负债	7527	11479	13826	14583
短期借款	1939	1781	2898	1746
应付款项	3496	7153	8369	9876
预收账款	0	940	595	1022
其他	2092	1605	1964	1939
非流动负债	2702	2704	2878	2961
长期借款	497	597	697	797
其他	2206	2107	2181	2164
负债合计	10229	14183	16704	17544
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	5978	6872	8077	9615
负债和股东权益	16207	21055	24781	27159

现金流量表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	159	422	368	2608
净利润	799	1117	1506	1924
折旧摊销	280	263	290	316
财务费用	101	152	176	176
投资损失	16	22	29	23
营运资金变动	51	2660	444	1215
其它	(1088)	(3792)	(2076)	(1045)
投资活动现金流	(1120)	(1016)	(869)	(837)
资本支出	(737)	(751)	(762)	(750)
长期投资	156	(100)	15	24
其他	(539)	(164)	(122)	(110)
筹资活动现金流	2282	(335)	690	(1588)
短期借款	392	(159)	1117	(1152)
长期借款	387	100	100	100
其他	1503	(277)	(527)	(536)
现金净增加额	1321	(929)	189	183

利润表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	13451	23190	29368	33612
营业成本	11628	20300	25633	29096
毛利润	100	170	216	247
营业费用	101	174	220	252
管理费用	223	384	486	557
研发费用	384	663	839	960
财务费用	101	152	176	176
资产减值损失	(2)	34	10	14
公允价值变动损益	(0)	49	55	60
投资净收益	(16)	(22)	(29)	(23)
其他经营收益	194	112	144	150
营业利润	1026	1452	1955	2498
营业外收支	(3)	(3)	(2)	(3)
利润总额	1023	1449	1953	2495
所得税	223	332	447	571
净利润	799	1117	1506	1924
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	799	1117	1506	1924
EBITDA	1348	1860	2414	2980
EPS（最新摊薄）	1.53	2.13	2.88	3.67

主要财务比率

	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	25.07%	72.40%	26.64%	14.45%
营业利润	40.70%	41.60%	34.61%	27.75%
归属母公司净利润	29.51%	39.85%	34.74%	27.75%
获利能力				
毛利率	13.55%	12.46%	12.72%	13.44%
净利率	5.94%	4.82%	5.13%	5.72%
ROE	14.64%	17.39%	20.15%	21.74%
ROIC	9.68%	12.95%	13.75%	16.55%
偿债能力				
资产负债率	63.12%	67.36%	67.41%	64.60%
净负债比率	23.81%	17.45%	21.81%	14.91%
流动比率	1.44	1.31	1.32	1.38
速动比率	0.68	0.48	0.48	0.51
营运能力				
总资产周转率	0.93	1.24	1.28	1.29
应收帐款周转率	8.34	11.00	9.71	9.27
应付帐款周转率	9.70	11.34	9.87	9.49
每股指标(元)				
每股收益	1.53	2.13	2.88	3.67
每股经营现金	0.30	0.81	0.70	4.98
每股净资产	11.41	13.12	15.42	18.36
估值比率				
P/E	39.41	28.18	20.92	16.37
P/B	4.58	3.98	3.39	2.85
EV/EBITDA	14.25	15.26	12.17	9.45

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1、买入 ：相对于沪深 300 指数表现 +20%以上；
2、增持 ：相对于沪深 300 指数表现 +10%～+20%；
3、中性 ：相对于沪深 300 指数表现-10%～+10%之间波动；
4、减持 ：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1、看好 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上；
2、中性 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%～+10%以上；
3、看淡 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。
建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层
北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼
深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn