

## 聚焦高端制造，装配式钢构潜力大

**鸿路钢构（002541.SZ）**
**买入**（维持评级）

### 核心观点

**装配式建筑是建筑行业升级方向。**2016年9月国务院办公厅印发《关于大力发展装配式建筑的指导意见》，《意见》提出因地制宜发展装配式混凝土、钢结构和现代木结构等装配式建筑，力争用10年左右的时间，使装配式建筑占新建建筑面积的比例达到30%，2020年该比例约为20.5%。自国务院办公厅发布《意见》之后，住建部也发布推动装配式建筑发展的政策。装配式建筑是建筑行业转型升级的方向之一，发展前景广阔。

**钢结构住宅发展空间大。**国家“十三五”和“十四五”规划纲要均提及钢结构，其中“十三五”规划发展纲要提出推广装配式建筑和钢结构建筑，“十四五”规划纲要提出发展装配式建筑和钢结构住宅。2020年住宅新开工面积为16.43亿㎡，新开工装配式钢结构住宅面积为0.12亿㎡，占比仅为0.73%，钢结构住宅未来仍有较大发展空间。

**聚焦高端钢结构制造。**鸿路钢构主营业务已经逐步固化为钢结构制造销售为主，2020年公司新签订单销售额173.68亿元，同比增长16.24%。其中材料订单为171.76亿元，占比高达98.9%。2021H1，公司新签订单105.3亿元，同比增长38.09%，全部为材料订单。公司专注于钢结构的高端制造，可以充分发挥公司加工基地多、产能大、快速交货能力强，成本控制好、信息化管理能力强等核心优势，对技术要求高、制造难度大、工期要求紧的加工类订单具备比较强的竞争优势和议价能力。

**产能扩张助增长。**“十三五”期间中国钢结构产值年均复合增长13.35%，2020年中国钢结构产值为8100亿元。公司营收从2015年的31.93亿元增长至2020年134.51亿元，年均复合增长33.32%；归母净利润从2015年的1.77亿元增长至2020年7.99亿元，年均复合增速为35.18%，营收和净利润增速远高于行业增速。公司积极扩充产能，2020年底公司钢结构产能达到320万吨，产量为250.58万吨，行业龙头地位稳固。2021年1月-6月公司钢结构产品产量约154.77万吨，较2020年同期增长62.49%。随着产能的扩张，公司在“十四五”期间有望延续较快增长。

**投资建议：**预计2021年-2023年公司营收为188.76/242.83/272.48亿元，同比增长40%/29%/12%，公司归母净利润为11.25/13.90/15.62亿元，同比增长41%/24%/14%，每股EPS为2.14/2.65/2.98元/股，对应当前股价PE为26/21/19倍，维持“买入”评级。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13,450.93	18,876.40	24,282.50	27,248.25
增长率%	25.07	40.33	28.64	12.21
归母净利润(百万元)	799.09	1,124.94	1,389.84	1,562.41
增长率%	42.92	40.79	23.55	13.62
EPS(摊薄)(元/股)	1.53	2.14	2.65	2.98
PE	37	26	21	19

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**风险提示：**新签订单不及预期的风险。产能利用率不及预期的风险。

### 分析师

**龙天光**

☎：021-20252621

✉：longtianguang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

**钱德胜**

☎：021-20252621

✉：qiandesheng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521070001

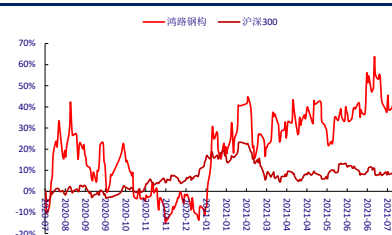
### 单季度业绩

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

**市盈率** 32

**总市值(亿元)** 301

### 相对沪深300表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 相关研究

## 目录

<b>一、龙头地位稳固，钢结构住宅迎机遇</b> .....	<b>2</b>
(一) 产能行业领先，2021H1 产量高增长.....	2
(二) 钢结构住宅迎机遇，专业制造公司有望受益.....	3
<b>二、装配式建筑是建筑行业升级方向</b> .....	<b>5</b>
(一) 建筑行业发展步入稳定期，装配式建筑是升级方向.....	5
(二) 国外装配式建筑发展经验.....	7
(三) 碳中和助力装配式建筑发展.....	8
(四) 钢结构建筑发展空间大.....	9
<b>三、专注于钢结构制造，ROE 逐年提升</b> .....	<b>14</b>
(一) 专注于钢结构制造，产能大幅领先.....	14
(二) 公司 ROE 逐年提升.....	19
<b>四、估值与投资建议</b> .....	<b>22</b>
(一) 盈利预测.....	22
(二) 风险提示.....	23

## 一、龙头地位稳固，钢结构住宅迎机遇

### (一) 产能行业领先，2021H1 产量高增长

鸿路钢构成立于 2002 年，公司主营钢结构制造销售，以绿色建材生产销售及钢结构装配式建筑工程总承包为辅，产品广泛应用于超高层建筑、公租房、商品房、商业中心、大型场馆、工业厂房、航站楼、桥梁、石化设备支架等领域。公司拥有安徽合肥、下塘、涡阳、金寨、蚌埠、河南汝阳、重庆南川及湖北团风等十大生产基地，面积达 400 多万平方米，形成钢结构产能 300 多万吨、各类板材产能 3000 万平方米，是目前中国较大的钢结构企业集团之一。

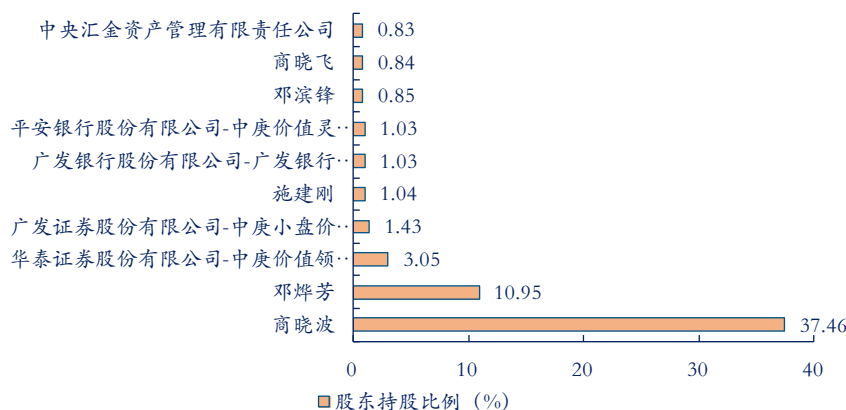
图 1：公司产品展示



资料来源：鸿路钢构官网，中国银河证券研究院

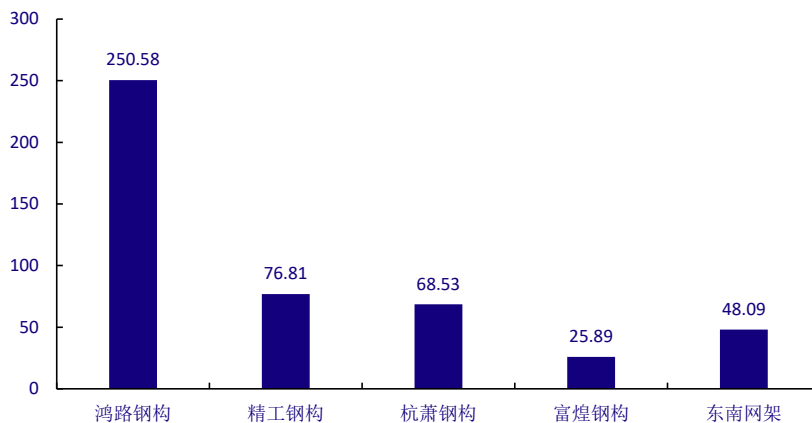
公司实际控制人为商晓波和邓焯芳。截至 2021 年一季度，公司第一大股东商晓波持股 37.46%，第二大股东邓焯芳持股 10.95%。夫妇二人合计持股 48.41%，为公司实际控制人。

图 2：公司股权结构



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

公司钢结构产能、产量在上市公司里位居第一。2020 年公司钢结构产能约为 320 余万吨，产量为 250.58 万吨，大幅领先其他钢结构上市公司。2020 年公司钢结构业务收入为 125.81 亿元，同比增长 27.2%，占公司总营收比重为 93.53%。

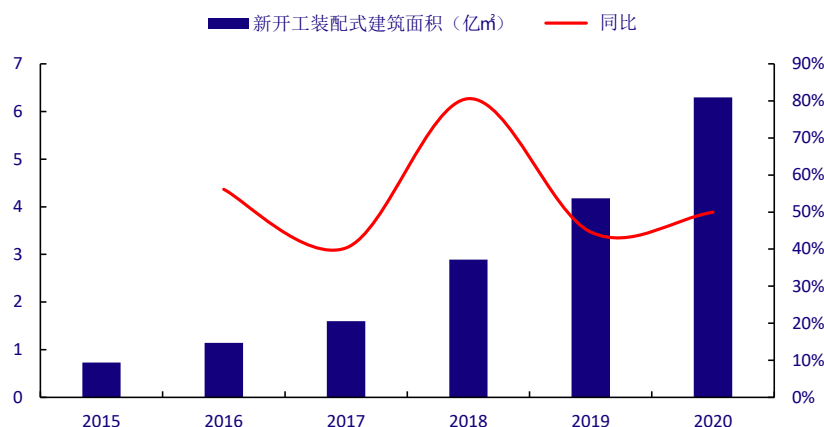
**图 3：公司钢结构产量（万吨）大幅领先**


资料来源：上市公司公告，中国银河证券研究院

**2021H1 公司钢结构产量达到 154.77 万吨，同比增长 62.49%。**目前公司在不断扩大产能，争取在 2022 年末达到 500 万吨的产能目标，随着公司产能扩张，公司在钢结构制造方面的成本及规模优势有望进一步加强，巩固公司行业龙头地位。

## （二）钢结构住宅迎机遇，专业制造公司有望受益

**政策推动装配式建筑快速发展。**2020 年我国新开工装配式建筑面积为 6.3 亿 $m^2$ ，同比增长 50%，占新建建筑面积的比例约为 20.5%，占比较 2019 年提升 7.1pct，完成了《“十三五”装配式建筑行动方案》确定的到 2020 年达到 15% 以上的工作目标。2020 年装配式钢结构建筑面积为 1.9 亿 $m^2$ ，同比增长 46%。2016 年 9 月国务院办公厅印发《关于大力发展装配式建筑的指导意见》，《意见》提出因地制宜发展装配式混凝土、钢结构和现代木结构等装配式建筑，力争用 10 年左右的时间，使装配式建筑占新建建筑面积的比例达到 30%。自国务院办公厅发布《意见》之后，住建部也发布推动装配式建筑发展的政策，在政策推动下，装配式建筑发展迎来新机遇。

**图 4：新开工装配式建筑面积**


资料来源：上市公司公告，中国银河证券研究院

**钢结构住宅发展空间大。**国家“十三五”和“十四五”规划纲要均提及钢结构，其中“十三五”规划发展纲要提出推广装配式建筑和钢结构建筑，“十四五”规划纲要提出发展装配式建筑和钢

结构住宅。2020年住宅新开工面积为16.43亿 $m^2$ ，新开工装配式钢结构住宅面积为0.12亿 $m^2$ ，占比较低，钢结构住宅未来仍有较大发展空间。

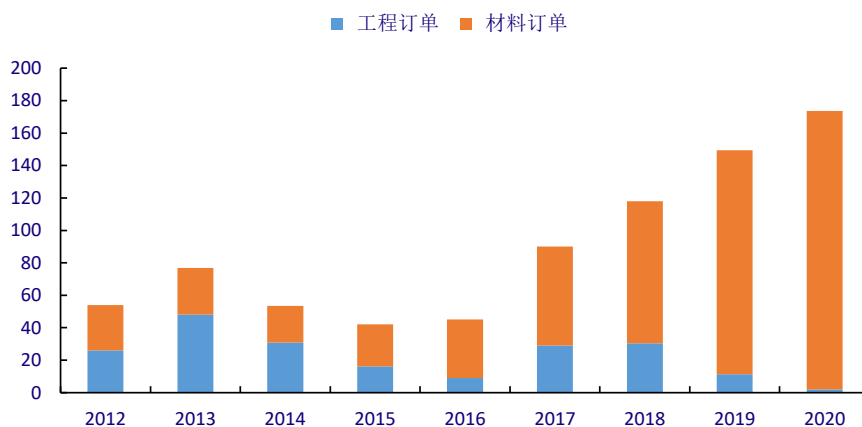
**表 1：政府部门制定推动装配式建筑、钢结构发展相关政策**

时间	部门	政策	备注
2016.09	国务院办公厅	《关于大力发展装配式建筑的指导意见》	大力发展装配式混凝土建筑和钢结构建筑
2017.03	住建部	《“十三五”装配式建筑行动方案》	到2020年，全国装配和建筑占新建建筑的比例达到15%以上，其中重点推进地区达到20%以上。
2018.02	住建部	《装配式建筑评价标准》正式实施	
2018.12	住建部	《住房和城乡建设工作会议》	大力发展钢结构等装配式建筑，积极化解建筑材料、用工供需不平衡的矛盾，加快完善装配式建筑技术和标准体系。
2019.03	住建部	《住房和城乡建设部建筑市场监管司2019年工作要点》	开展钢结构装配式住宅建设试点，推动建立成熟的钢结构装配式住宅建设体系。
2019.06	住建部	《装配式钢结构住宅建筑技术标准》	
2019.12	住建部	《住房和城乡建设工作会议》	大力推进钢结构装配式住宅建设试点。
2020.05	住建部	《关于大力发展钢结构建筑的意见（征求意见稿）》	做好钢结构建筑推广应用工作，推动行业转型升级。
2020.09	住建部等九部委	《关于加快新型建筑工业化发展的若干意见》	大力发展钢结构建筑。

数据来源：中国政府网，住建部，中国银河证券研究院

**一体化模式向“专业化”模式转型，材料订单占比大幅提升。**经过多年发展，公司主营业务已经逐步固化为钢结构制造销售为主、绿色建材生产销售及钢结构装配式建筑建筑工程总承包为辅。2017年以来公司新签订单中材料订单占比逐年提高，2020年公司新签订单销售额173.68亿元，其中材料订单为171.76亿元，占比高达98.9%。公司专注于钢结构的高端制造，可以充分发挥加工基地多、产能大、快速交货能力强、成本控制好、信息化管理能力强等核心优势，对技术要求高、制造难度大、工期要求紧的加工类订单具备比较强的竞争优势和议价能力。

**图 5：公司新签合同中工程订单和材料订单占比**



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

“十四五”期间钢结构住宅有望加速渗透，带动钢结构产品需求增加。公司专注于钢结构加工制造业务，钢结构产能、产量均行业领先，有望率先受益。

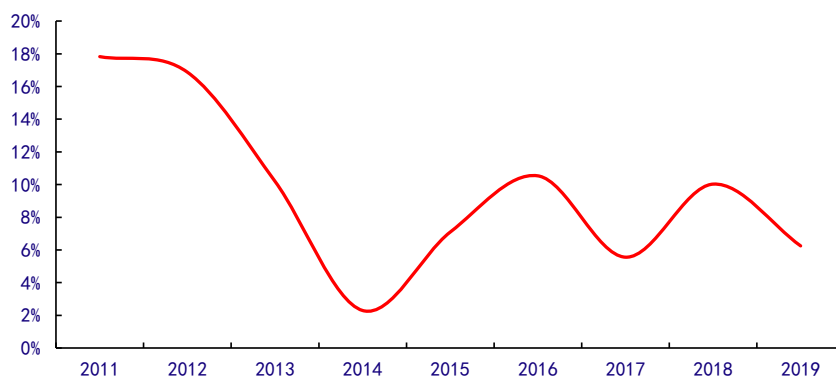
## 二、装配式建筑是建筑行业升级方向

### (一) 建筑行业发展步入稳定期，装配式建筑是升级方向

**建筑行业发展进入稳定期。**中国建筑行业总产值从 2007 年的 51053 亿元增长至 2020 年的 263947 亿元，复合增长率为 13.47%，2020 年建筑业总产值占 GDP 比重为 25.98%。建筑行业发展与国家固定资产投资关联度较高，随着固定资产投资增速放缓，建筑业逐渐步入稳定期。

装配式建筑是把在工厂加工制作好的装配式构件和部品，运送到建筑施工现场，通过可靠的装配连接方式建造而成的建筑。与传统建造方式相比，装配式建筑建造速度快，受气候条件值越小，节约劳动力并可提高建筑质量，其特点就是“搭积木”式造房子，流水线上“生产”房子。目前装配式建筑成本造价仍高于传统现浇模式，但是通过政府优惠政策支持，可实现装配式建筑综合成本降低；此外，随着人力成本不断提升，未来装配式建筑对于传统施工方式的比较优势会越来越显著。

图 6：建筑业总产值增速放缓



资料来源：上市公司公告，中国银河证券研究院

**发展装配式建筑是大势所趋。**装配式建筑是传统建筑业与先进制造业良性互动、建筑工业化和建筑信息化深度融合的产物。推进装配式建筑发展，对推动建筑施工方式变革、保障工程建设质量安全、促进建筑产业转型升级等具有重要意义，对减少污染物和废弃物排放、提高劳动生产率、加强人口调控与管理等也具有积极作用。大力发展装配式建筑，推动产业结构调整升级是我国建筑业发展的必由之路。

**表 2: 装配式建筑与传统建筑优缺点比较**

类型比较	优点	缺点
装配式建筑与传统建筑的优缺点比较	1、国家强推、发展趋势、市场份额大 2、政策扶持、改善环境 3、提高建筑“大面”质量 4、高精度、缩短装饰装修阶段的工期 5、高效率、可大幅降低人工依赖 6、干法现场转配、节水节电节材环保 7、有较完整的标砖设计体系 8、结构抗震性能好	1、市场环境不成熟 2、成本提高 3、运费增加 4、尺寸限制 5、应用领域小 6、抗震性较差

资料来源:《绿色装配式建筑产业发展分析》, 中国银河证券研究院

**国内政府积极推进装配式建筑发展。**2016年9月召开国务院召开常务会,根据会议部署,我国将以京津冀、长三角、珠三角三大城市群为重点推进地区,常住人口超过300万的其他城市为积极推进地区,其余城市为鼓励推进地区,因地制宜发展装配式混凝土结构、钢结构和现代木结构等装配式建筑。此后,各地方相继推出装配式建筑发展目标,2020年,京津冀、长三角、珠三角等重点推进地区新开工装配式建筑占全国比例为54.6%,积极推进地区和鼓励推进地区占45.4%,其中,上海市新开工装配式建筑占新建建筑的比例为91.7%,北京市40.2%,天津市、江苏省、浙江省、湖南省和海南省均超过30%。

**表 3: 部分省、直辖市装配式建筑发展目标**

日期	政策内容
2017.07	福建省政府办公厅印发《关于大力发展装配式建筑的实施意见》,提出到2020年,全省实现装配式建筑占新建建筑的建筑面积比例达到20%以上。到2025年,全省实现装配式建筑占新建建筑的建筑面积比例达到35%以上。
2017.07	天津市政府印发《关于大力推进发展装配式建筑实施方案的通知》,提出2018至2020年,新建的公共建筑具备条件的应全部采用装配式建筑,中心城区、滨海新区核心区和中新生态城商品住宅应全部采用装配式建筑;采用装配式建筑的保障性住房和商品住房全装修比例达到100%;2021至2025年,全市范围内国有建设用地新建项目具备条件的全部采用装配式建筑。
2017.08	甘肃省人民政府办公厅关于关于大力发展装配式建筑的实施意见,到2025年,力争装配式建筑占新建建筑面积的比例达到30%以上。
2017.1	贵州省政府办公厅就大力发展装配式建筑提出了实施意见,按照实施意见,贵州将力争到2025年底,全省装配式建筑占新建建筑面积比例达到30%。
2018.09	上海市政府办公厅印发《上海市2018-2020年环境保护和建设三年行动计划》,提出到2020年,全市装配式建筑的单体预制率达到40%以上或装配率达到60%以上。
2020.08	北京住建委印发《北京市发展装配式建筑2020年工作要点》,提出2020年,实现装配式建筑占新建建筑面积的比例达到30%以上。
2020.04	安徽省人民政府办公厅印发《关于促进装配式建筑产业发展的意见》,提出到2020年末装配式建筑占到新建建筑面积的15%,到2025年末装配式建筑占到新建建筑面积的30%。
2021.07	黑龙江省住房和城乡建设厅等14部门近日联合下发《关于加快推进装配式建筑发展若干政策措施的通知》明确,力争全省装配式建筑在“十四五”期末占城镇新建建筑面积比例达到30%。
2020.07	广州市人民政府办公厅关于大力发展装配式建筑加快推进建筑产业现代化的实施意见,意见提出到2020年,实现装配式建筑占新建建筑的面积比例不低于30%;到2025年,实现装配式建筑占新建建筑的面积比例不低于50%。
2021.03	四川省住建厅发布《2021年全省装配式建筑发展工作要点》,提出2021年,全省新开工装配式建筑5400万㎡,其中新开工钢结构住宅50万㎡。各市(州)新开工装配式建筑中,装配率达到50%以上的项目应达到20%以上。

2021.04 重庆市住建委印发《2021年建设科技与对外合作工作要点》，提出全年新开工装配式建筑1500万平方米以上。

资料来源：各地方政府网站，搜狐，中国银河证券研究院

## （二）国外装配式建筑发展经验

**美国装配式建筑起源于20世纪30年代的汽车房屋。**在民用装配式住宅方面，美国与其他国家的装配式住宅产业化发展路径不同，发展初期就注重装配住宅的个性化与多样性，市场业主要集中在远离大城市的郊区，以低层木结构民宅为主体。20世纪40年代后，随着战后移民涌入人口大幅增加，二战中军人也出现复员高峰，军队和建筑施工队对简易装配住宅的需求增加，全国出现了严重的住房荒，在这种背景下，联邦政府开始指导使用汽车房屋，并努力提高这种住宅的质量，同时一些装配住宅生产工厂开始生产外观趋近传统装配住宅。

**日本装配式建筑发展经验。**二战后装配式建筑在日本得到了不断创新与推广应用，日本结合其能源匮乏与建筑环境的实际国情，在发展装配式建筑的过程中引入了能源节约的理念。日本从1945年开始推广“DK节能住宅”RC（钢筋混凝土）结构技术、1966年实施第一期“住宅建设五年计划”，到2015年的第九期“节能装配式住宅建设五年计划”。同时期，日本的建筑单位平均能耗指数大幅下降，成为建筑单位平均一次能耗量全球最低的国家，保持世界最高的建筑能源利用率。

表4：日本节能装配建筑产业化发展经历了六个阶段

时间	日本节能装配化内容
1945~1954年	二战后日本经济复苏，经济开始增长，随着人口向城市集中，城市住宅严重不足，引发了城市住宅建设的全面复苏，同时带来了建筑能耗与成本问题。为此日本政府先后制定了指导住宅建设的《公营住宅法》及住宅金融公库、住宅公团机制。其中《公营住宅法》推进了建筑界产业化与节能装配化的初期发展，发明了低造价与节能的RC结构技术，实现了屋面和各居室空间的低造价与节能。
1955~1964年	该时期日本在节能装配与建筑产业化发展中，政府机构先后颁发了《装配住宅性能指标》等技术规范。以公共住宅为核心，开始大量建设标准设计的节能装配住宅，并不断更新改进，相继完成了木结构系列、钢结构系列、混凝土结构系列产品的试制阶段。
1965~1974年	1966年日本经济开始进入飞跃时期，由于人口往大城市集中，解决城市住宅不足成为难题。为此政府推出两大举措：一是1966年制定“第一期住宅建设五年规划”，面向“一户一住宅”大量供给公共住宅。二是颁布“装配式住宅建设产业化的基本设想”，提出节能装配式住宅作为一种定型产品，把标准化的预制装配式住宅和开发新节能住宅区作为技能装配建筑产业化发展主要支柱。
1975~1984年	在第四期前半期，日本已经达到了一户一住宅的目标，住宅建设开始从量向质转换。开始制定节能法，废除传统住宅设计标准。到了1980年，日本经济进入稳定增长期，住宅价格仍居高不下，住宅销售出现长期滞销。作为1981年日本开始的“第四期住宅建设五年计划”，其节能装配建筑课题研究方向是开始研究：能与高龄化社会相对应的节能装配住宅、可更新改造的既有节能装配住宅等。
1985~1994年	日本1987年开始的经济繁荣，到了80年代后期成为泡沫经济，导致地价和住宅价格异常高涨。购房者多样化需求催生了可满足多样化生活方式的个性化住宅。建设省为了提高居住水平和振兴住宅相关产业，实施了“住宅功能高度化推广项目”。1987年日本建设省正式批准实施“优良住宅部品认定制度”，推动了日本建筑与住宅的产业化水平的提高，有效地促进了装配式住宅部品体系的建立，以及节能建筑材料与制品的更新换代。



1994 年至今

上世纪末，日本泡沫经济的崩溃导致土地神话的破灭，地价持续下滑，同时出现建筑废弃物引发环境保护问题。2010 年日本开始实施的“第八期节能装配住宅建设五年计划”，推动建筑界开发了很多节能装配新技术与新体系，并采取了多种规划标准措施。

资料来源：《日本节能装配建筑产业化发展趋势（上）》，中国银河证券研究院

日本在住宅与建筑方面，出于装配安全和结构性能的考虑，选择钢结构的比例较高。目前，日本常用的建筑结构体系为 6 层以下的低层建筑采用纯钢结构；6~16 层采用钢筋混凝土结构；16 层以上的底部采用钢筋混凝土结构，上部采用纯钢结构的较多；超高层建筑则采用多层钢结构与多型钢混凝土梁柱结构。

### （三）碳中和助力装配式建筑发展

2020 年 9 月，国家主席习近平在第七十五届联合国大会一般性辩论上宣布我国力争于 2030 年前二氧化碳排放达到峰值，努力争取到 2060 年前实现碳中和。据中国建筑节能协会能耗统计专委会日前的《中国建筑能耗研究报告 2020》分析数据显示，2018 年全国建筑全过程能耗总量为 21.47 亿吨标煤当量 (tce)，占全国能源消费总量比重为 46.5%；2018 年全国建筑全过程碳排放总量为 49.3 亿 tce，占全国碳排放的比重为 51.3%。建筑全过程包括建材生产阶段、建筑施工阶段（包括建筑拆除）和建筑运行阶段，2018 年建材生产阶段能耗 11 亿 tce，占全国能源消费总量的比重为 46.8%；建筑施工阶段能耗 0.47 亿 tce，占全国能源消费总量的比重为 2.2%；建筑运行阶段能耗 10 亿 tce，占全国能源消费总量的比重为 21.7%。同时，2018 年全国建材生产阶段碳排放 27.2 亿吨二氧化碳当量 (tCO<sub>2</sub>)，占全国碳排放的比重为 28.3%，建筑施工阶段碳排放 1 亿 tCO<sub>2</sub>，占全国碳排放的比重为 1%，建筑运行阶段碳排放 21.1 亿 tCO<sub>2</sub>，占全国碳排放的比重为 21.9%。根据报告预测，若要实现 2030 年建筑行业碳达峰，“十四五”期末建筑碳排放量应控制在 25 亿 tCO<sub>2</sub>，年均增速需要控制在 1.5%；“十四五”期末建筑能耗总量应控制在 12 亿 tce，年均增速需要控制在 2.20%。

**碳中和助力装配式建筑发展。**相对于传统建筑，装配式建筑的一个优点是节能，主要体现在施工过程中节约的用电量以及在使用阶段节约的能耗。碳排放方面，根据《装配式建筑综合效益分析方法研究》中的测算结果显示，装配式建筑在整个生命周期内可减少碳排放。

表 5：装配式与现浇式建筑碳排放对比

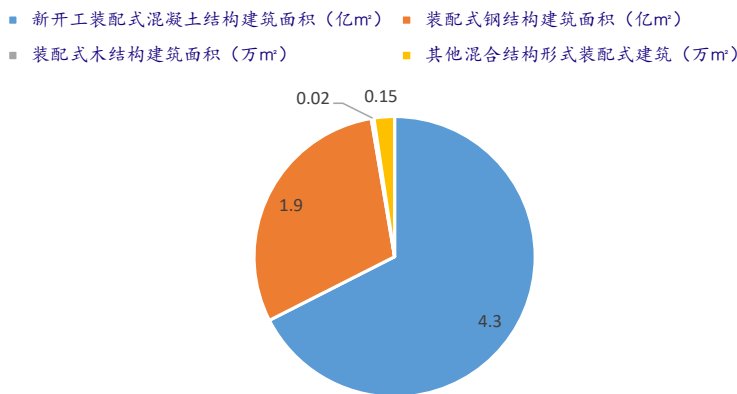
阶段	现浇建筑碳排放/t	装配式建筑碳排放/t
1、建造阶段	2209.202	1563.54
1.1、构件制作阶段	-	1313.875
1.2、构件运输阶段	-	37.099
1.3、现场施工阶段	-	212.566
2、使用阶段	8265.411	5849.513
2.1、使用维护阶段	8150.338	5768.216
2.2、报废拆除阶段	115.073	81.297
3、合计	10474.613	7413.053

资料来源：《装配式建筑综合效益分析方法研究》，中国银河证券研究院

#### (四) 钢结构建筑发展空间大

目前装配式建筑包括混凝土结构、钢结构和木结构三种，木结构由于受到材料特性的限制，无法满足高层、大跨度的结构需要。目前市场体量比较大的是混凝土和钢结构两种，2020年国内新开工装配式混凝土结构建筑4.3亿㎡，同比增长59.3%，占新开工装配式建筑的比例为68.3%，新开工装配式钢结构建筑1.9亿㎡，同比增长46%，占新开工装配式建筑的比例为30.2%，新开工装配式钢结构住宅面积为1206万㎡。

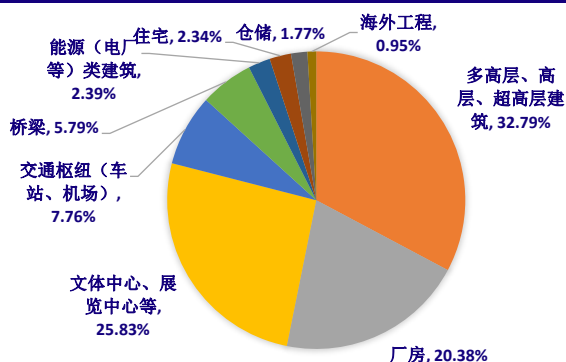
图7：2020年各类装配式建筑新开工面积



资料来源：住建部，中国银河证券研究院

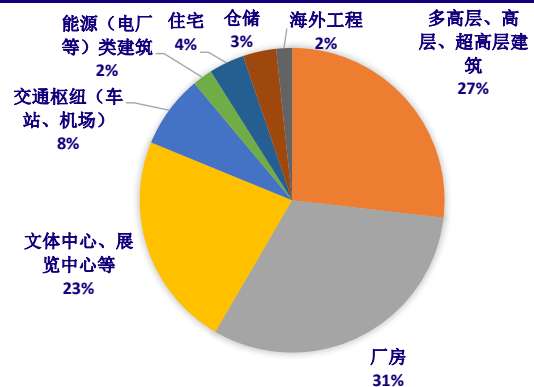
**钢结构下游应用众多。**钢结构下游应用广泛，包括公共建筑、桥梁、厂房等。以2018年数据为例，在钢结构建筑中用钢量前三的建筑分别是多高层、高层、超高层建筑，文体、会展中心和厂房，占比分别是33%/26%/20%。建筑面积方面，前三分别是厂房，多高层、高层、超高层建筑，文体中心、展览中心等，钢结构住宅在用钢量和建筑面积上占比较低。

图8：钢结构建筑应用用钢量比例分布（万吨）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9：钢结构建筑应用建筑面积比例分布（万平方米）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**钢结构住宅迎机遇。**国家“十三五”和“十四五”规划纲要均提及钢结构，其中“十三五”规划发展纲要提出推广装配式建筑和钢结构建筑，“十四五”规划纲要提出发展装配式建筑和钢结构住宅。现阶段中国钢结构住宅渗透率较低，结合国内政策及国外钢结构住宅发展经验，未来中国钢结构住宅有望迎来较大发展机遇。

**表 6: 部分地方政府鼓励装配式钢结构建筑发展措施**

省份	政策
浙江省	1、2022 年累计建成钢结构装配式住宅 800 万 m <sup>2</sup> + 2、推动政府投资的公共建筑，以及单体建筑面积超过 2 万平方米的机场、车站、宾馆、饭店、商场、写字楼等大型公共建筑全面应用钢结构。
四川省	1、到 2022 年，新开工钢结构装配式住宅 500 万 m <sup>2</sup> + 2、对钢结构装配式住宅建设项目合理用地予以倾斜支持。 3、支持钢结构装配式住宅科技公共研发平台、重点实验室、工程技术研究中心建设。优先享受各级政府对装配式建筑奖补政策。
山东省	1、2020-2021 年新建钢结构装配式住宅 300 万 m <sup>2</sup> + 2、鼓励政府投资或主导的保障房、周转住房等项目选用钢结构装配式方式建造，相关要求纳入供地方案，并落实到土地合同中。 3、学校、医院、博物馆、科技馆、体育馆等公益性建筑以及单体建筑面积超过 2 万 m <sup>2</sup> 的大型公共建筑宜采用装配式钢结构。 4、符合条件的钢结构装配式住宅企业、项目、产业基地、产业园区给予财税支持。 5、公积金贷款购买装配式住宅，额度最高可上浮 20%。
江西省	1、到 2022 年，全省新开工钢结构装配式住宅占新建住宅比例达到 10% 以上。 2、在大型公共建筑和工业厂房优先采用装配式钢结构。 3、将钢结构装配式住宅建设要求列入建设用地规划条件，纳入供地方案，并落实到土地出让合同中。
海南省	1、2020 年钢结构装配式建筑面积预计达 345 万 m <sup>2</sup> 2、在政府投资的公共建筑，以及单体建筑面积超过 2 万 m <sup>2</sup> 的机场、车站、宾馆、饭店、商场、写字楼等大型公共建筑、大跨度工业厂房建造中优先采用装配式钢结构建筑。 3、要将装配式建筑建设要求列入土地出让公告，并在土地出让合同或土地划拨决定书中予以载明。
北京市	鼓励学校、医院、体育馆、商场、写字楼等新建公共建筑优先采用钢结构建筑，其中政府投资的单体地上建筑面积 1 万 m <sup>2</sup> （含）以上的新建公共建筑应采用钢结构建筑。
湖南省	100 米以上的新建住宅项目应优先采用钢结构装配式建筑。
云南省	倡导社会投资的部品部件通用率较高的公共建筑采用钢结构装配式技术。探索推进钢结构装配式住宅建设，开展钢结构住宅建设试点，倡导康养等各类租赁住房采用钢结构装配式技术。
甘肃省	大跨度、大空间、100 米以上的超高层建筑、市政桥梁和单体建筑面积超过 2 万 m <sup>2</sup> 的公共建筑，积极推广应用钢结构装配式。
河南省	2022 年建成 10 项城镇钢结构装配式住宅示范工程。
宁夏省	鼓励新建商品住宅和政府投资或主导的新建住宅项目采用钢结构装配式建设。大型公共建筑和工业厂房优先采用钢结构装配式。
青海省	到 2022 年建成 3 项城镇钢结构住宅示范工程。

资料来源：中国钢结构协会，中国银河证券研究院

2020 年 8 月，住建部将湛江市东盛路南侧钢结构公租房项目和绍兴市越城区官渡 3 号地块钢结构装配式住宅项目列为钢结构装配式住宅建设试点项目，这是住建部首次对单个项目批复钢结构装配式住宅建设试点。其中湛江市东盛路公租房项目位于湛江市赤坎区，建设用地面积 24885 平方米，总建筑面积为 68606 平方米，由三栋单体组成，地下为两层，地上分别为 32、28、30 层（最大建筑高度 96.5 米），一层 10 户，为小户型（60 平方米）用户提供舒适的居住体验。该项目充分考虑本地台风易发多发、风压大、常年多雨、潮湿，对防腐、防裂、防渗要求高等特点，经测算与传统混凝土现浇结构性相比，该项目工期节约 20%，主体结构+二次结构劳动力节约 40%，建筑垃圾减少 30%，碳排放减少 50%，在项目主体结构施工阶段速度达 3 天一层。2021 年 5 月，由住建部科技与产业化发展中心指导的项目观摩与技术交流会在湛江举

行，有助于加快普及我国钢结构装配式住宅建设。

图 10: 湛江市东盛路公租房项目



资料来源: 百度, 中国银河证券研究院

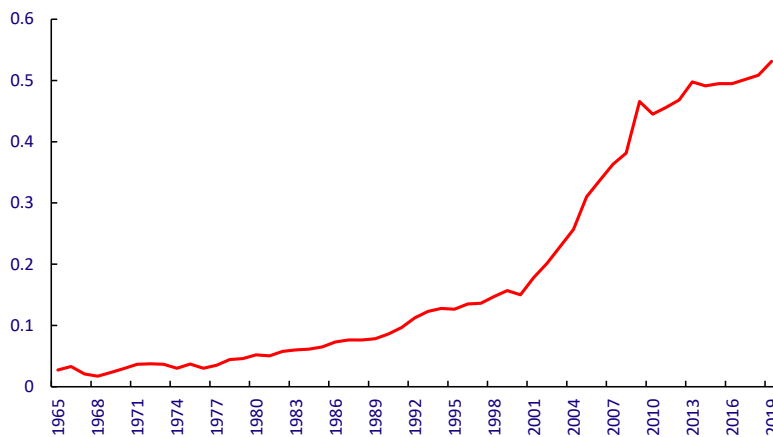
图 11: 钢结构装配式住宅建设试点项目观摩与技术交流会



资料来源: 百度, 中国银河证券研究院

**发展钢结构建筑有助于消化国内过剩钢铁产能。**从钢铁需求端看，随着中国经济逐步转向高质量发展，单位 GDP 钢材消费强度将呈下降趋势，中国钢材需求将处于调整阶段；同时受国际贸易摩擦频发、其他国家与地区钢铁产量持续快速增长的影响，中国钢材出口量整体呈下降态。需求下滑的同时，钢铁供给却保持增势。未来我国钢铁行业供大于求的格局将长时间存在。此时大力发展钢结构建筑有助于消化过剩钢铁产能，我国的建筑技术政策也从“限制用钢、节约永刚”过渡到“合理用钢和鼓励用钢”新时期，工信部于 2016 年业印发了《钢铁工业调整升级规划（2016-2020 年）》，提出力争将钢结构用量由 5000 万吨增加到 1 亿吨以上的目标。

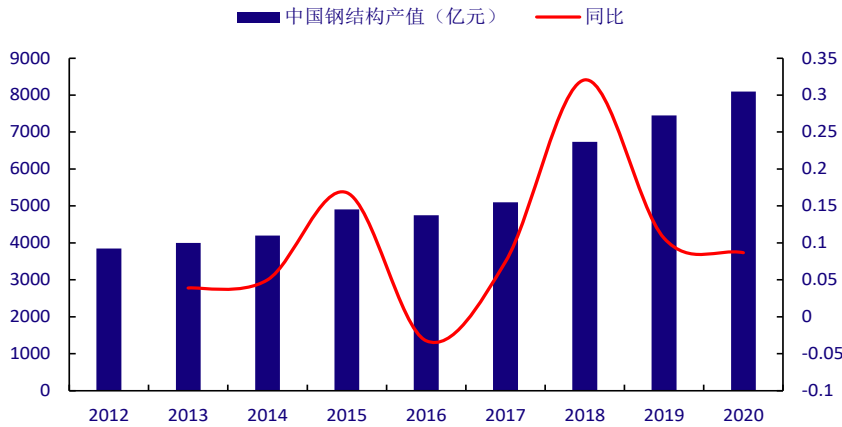
图 12: 中国粗钢产能全球占比持续攀升



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

根据中国建筑金属结构数据显示，自从 2016 年国内促进建筑业绿色可持续发展和化解钢铁产能过剩的政策文件出台后，全国钢结构产值快速增长，2018 年增速达到 32%。

图 13: 中国钢结构产值及增速



资料来源: 中国建筑金属结构协会, 中国银河证券研究院

**钢结构与装配式混凝土建筑各有优势。**钢结构承载能力高, 可增加建筑空间的有效利用, 可以在结构内部采用灵活隔断, 实现房间的自由布局。在相同跨度下, 钢结构的构件截面可以缩小。在构件截面相同的情况下, 钢结构的跨度比混凝土结构大。与装配式混凝土建筑相比, 钢结构在绿色、低碳、节能、减排等方面更具有优势, 更符合装配式工业化、自动化的特点。

**钢结构建筑比混凝土建筑更环保。**我国每年建筑垃圾的排放总量约为 15.5~24 亿吨之间, 占城市垃圾的比重约 40%。住建部曾出台《关于推进建筑垃圾减量化的指导意见》, 专门指出要减少建筑垃圾的产生。混凝土建筑在拆除后产生的建筑垃圾回收率较低, 常用的处理方式是填埋, 中间过程不可避免造成粉尘等问题。钢结构建筑拆迁后 90% 以上可以再利用, 可以有效破解建筑垃圾困局。

表 7: 装配式混凝土 (PC) 构件与钢结构件对比

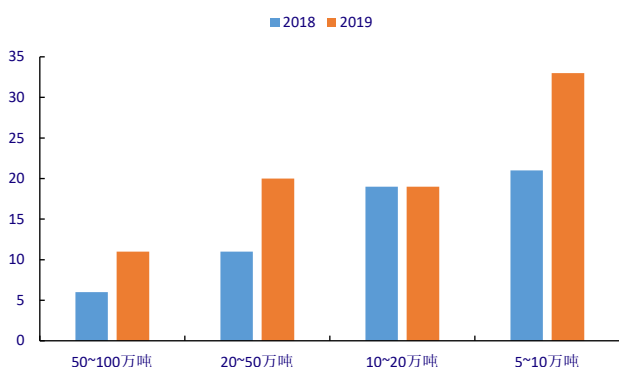
产品名称	PC 构件	钢结构构件
混凝土预制构件		
产品形态		

<p>产品主要优缺点</p>	<p><b>优点:</b> 叠合楼板(梁)是由预制板(梁)和现浇钢筋混凝土层叠合而成的复合楼板(梁),预制板(梁)既是楼板(梁)结构的组成部分,又是现浇钢筋混凝土层的永久性模板; 叠合楼板(梁)可以等同于现浇受弯构件,不仅整体刚度更好,承载力更高; 预制楼梯一般为一端采用固定铰支座,一端采用滑动铰支座,能有效消除斜撑效应,有利减少抗震效应; 预制构件表面平整,无需抹灰,便于饰面层装修; 最大程度节约了传统楼板木模的使用,改良了楼板支模的施工工艺,缩短了施工周期,改善了施工环境,提高了施工的质量和精度。 防腐性、耐久性、耐火性好。</p> <p><b>缺点:</b> 预制构件自重较重,会增加自重荷载; 预制构件运输和吊装,对道路和堆场有一定要求,对工人有一定技术要求。</p>	<p><b>优点:</b> 钢结构构件自重较轻,荷载偏小; 钢结构构件塑性、韧性、抗冲击性好; 钢结构制造的工业化程度较高; 钢结构可以准确快速的装配,施工工期较短。</p> <p><b>缺点:</b> 钢结构构件易腐蚀,防锈防腐处理复杂; 钢结构构件耐火性差; 钢结构构件在低温、反复荷载,复杂应力、焊接缺陷等条件下容易脆断。 对比钢筋混凝土结构成本偏高。</p>
<p>主要原材料</p>	<p>钢筋、砂石、水泥等</p>	<p>不锈钢、轻质隔墙、幕墙等</p>
<p>主要市场对象与定位</p>	<p>在住宅领域应用较广,以100米以下、别墅等低层建筑为主。 终端应用对象可全覆盖,市场接受度高。 主要客户为政府、企事业单位、房地产企业、个人等。</p>	<p>在工业建筑、公共建筑等领域应用较广,包括重型厂房、场馆、大跨结构、塔桅结构、可拆卸可移动结构、高层及超高层建筑等。 主要客户包括工业企业、写字楼开发商、政府等。</p>
<p>适用技术标准</p>	<p>《装配式混凝土建筑技术标准》(GB/T51231-2016) 《装配式混凝土结构技术规程》(JGJ 1-2014)</p>	<p>《装配式钢结构建筑技术标准》(GB/T51232-2016)</p>

资料来源:远大住工招股说明书(申报稿),中国银河证券研究院

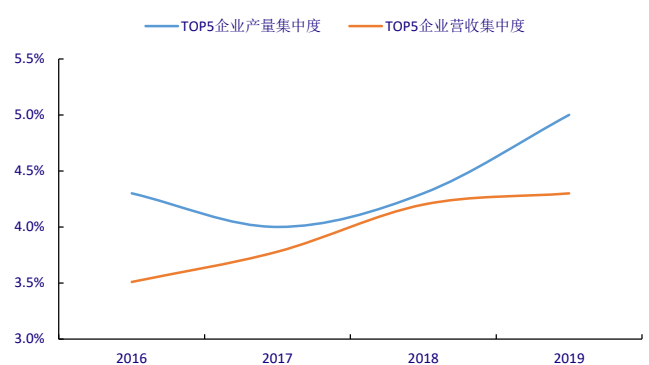
行业竞争格局较为分散。2018-2019年,从产量规模来看,产量在50万吨以上的企业数量大幅增加,从17家增长至31家,增幅约82%。但整体来还较低,钢结构产量在5万吨以上企业数量为83家。根据全国建筑钢结构行业大会发布的数据,2019年我国钢结构行业TOP5企业产量集中度为5%,营收集中度为4.3%。

图 14: 中国钢结构企业产量竞争格局(单位:家)



资料来源:Wind, 中国银河证券研究院

图 15: 钢结构行业集中度



资料来源:Wind, 中国银河证券研究院

综上,装配式建筑是建筑行业未来升级方向,其发展有助于国内双碳目标早日实现。钢结构建筑在整个装配式建筑中占比仅次于装配式混凝土,下游应用领域众多,住宅领域渗透率较低,国内“十四五”规划纲要提出发展钢结构住宅,预计“十四五”期间钢结构住宅会加速发展;目前行业竞争格局较分散。

### 三、专注于钢结构制造，ROE 逐年提升

#### (一) 专注于钢结构制造，产能大幅领先

钢结构建筑可分为设计、加工制造、安装三大环节。设计通常由专业设计院来完成；安装时钢结构在工程现场的拼装与连接，按施工规范要求，现场不允许动火与改制，因此建筑工程的质量及进度主要取决于钢结构件的工程制作精度与制造能力，即只有加工制作精度高、满足设计要求，才能使最好的设计得以完美体现与实施。设计最终体现在制造上，安装也以优质的制造为前提，加工制造能力体现在加工规模、装备水平、生产工艺水平等方面。加工制造环节是钢结构建筑质量、精度水平的关键所在。

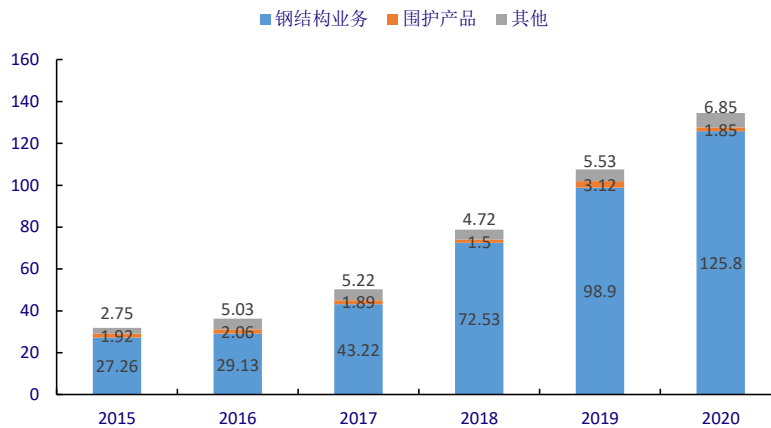
基于钢结构建筑的特点，钢结构企业的主要经营模式可分为两种：1、“设计、制造与安装”一体化经营模式；2、“专业化”经营模式。一体化经营模式下，产业链从钢结构工程的设计、制造到安装全部由企业自己完成，并对承包工程的质量、安全、工期等全面负责，最终向业主提交一个满足使用功能、具有使用条件的工程项目。“专业化”经营模式下，企业主要负责钢结构产品生产，即根据客户的个性化需求制造不同类型的钢结构产品，企业利润主要来源于产品制造。

图 16：钢结构行业经营模式



资料来源：鸿路钢构公开发行可转换公司债券募集说明书，中国银河证券研究院

鸿路钢构上市以来经过多年发展，其主营业务发展为钢结构制造销售为主、绿色建材生产销售及钢结构装配式建筑工程总承包业务为辅。公司 2020 年公司营收为 134.51 亿元，同比增长 25.07%，其中钢结构业务、围护产品和其他业务收入占比分别是 93.53%、1.38%和 5.09%。

**图 17：公司营收结构**


资料来源：中国建筑金属结构协会，中国银河证券研究院

自 2016 年起公司在全国范围内合理布局生产基地，积极扩充产能。目前钢结构市场仍处在初级市场竞争阶段，价格竞争是企业采用的主要形式，下游客户倾向于就近采购，公司上市之后利用资本市场积极扩充产能，合理布局生产基地。

**表 8：2016 年公司募集资金情况**

2016 年定向增发募投项目名称	计划投资额(万元)	已投入募集资金(万元)
绿色建筑产业现代化项目	39000	21179.61
高端智能立体停车设备项目	26000	10875.78
智能化制造技改项目	20300	20129.37
偿还银行贷款	33500	33500
永久补充流动资金	33559.47	33500

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**表 9：2020 年公司募集资金情况**

2020 年可转债发行募投项目名称	计划投资额(万元)	已投入募集资金(万元)
涡阳绿色装配式建筑产业基地建设项目	132600	12536.21
合肥鸿路建材绿色装配式建筑总部产业基地智能制造工厂设备购置项目	17000	2841.05
湖北团风装配式建筑制造基地智能化升级项目	22000	
鸿路钢构信息化与智能化管理平台建设项目	8000	540.57
偿还银行贷款	55800	53064.15

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

目前，公司在建及已经完成建设的共有十大生产基地，其中安徽涡阳规划产能最大，设计产能为 160 万吨，距离华北市场较近；其次是重庆南川基地，规划产能 70 万吨。



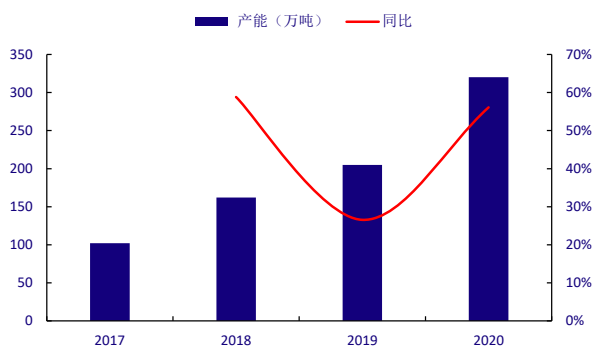
图 18: 公司生产基地布局



资料来源: 鸿路钢构官网, 中国银河证券研究院

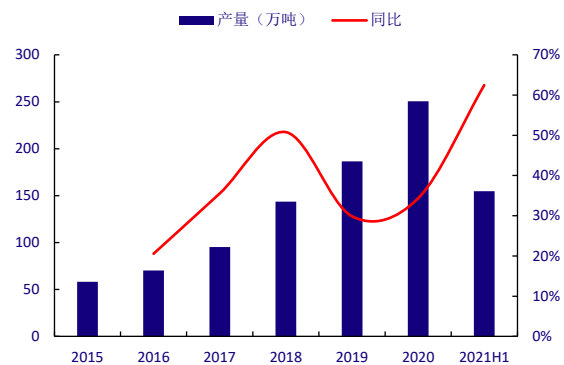
截止至 2020 年底, 公司钢结构年产能约 320 余万吨, 产量达到 250.58 万吨, 同比增长 34.36%。  
2021 年上半年公司钢结构产量约 154.77 万吨, 同比增长 62.49%, 呈现加速增长态势。

图 19: 公司钢结构产能



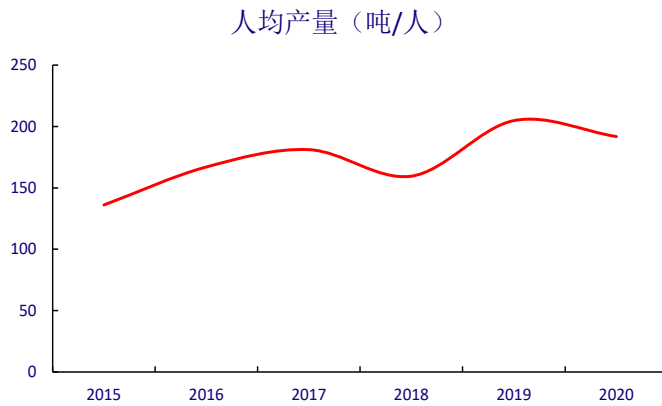
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 20: 公司钢结构产量



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

公司在扩大产能的过程中, 注重生产设备的智能化改造。近年来研发或引进了包括全自动钢板剪切配送生产线、数控下料、数控钻孔、全自动双弧双丝埋弧焊生产线、焊接及喷涂机器人等先进设备及生产工艺, 可以较明显地降低生产成本及劳动强度、提高产品质量及生产效率。公司今年人均产出也呈现逐年上升趋势。

**图 21：公司人均产量**


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

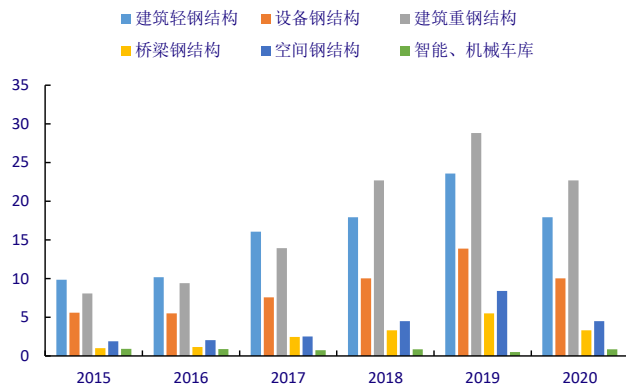
**公司钢结构产品下游应用较广。**钢结构按产品属性划分，一般可分为轻型钢结构和重型钢结构，在重型钢结构中又可以细分高层重钢结构、大跨度空间钢结构、电力钢结构、桥梁钢结构、海洋石油钢结构等。

**表 10：钢结构建筑在各领域的应用状况**

分类	主要用途	主要特点
建筑轻钢结构	工业厂房、低层办公和研发建筑、物流和仓储建筑、各类商业或交易市场等	轻型、便捷
多高层建筑重钢结构	大型公共建筑、写字楼、电视塔等	高耸、重载
大跨度空间钢结构	机场航站楼、体育场馆等	大跨度、空间大
电力钢结构	电厂、输变电铁塔等	自重轻、强度高
桥梁钢结构	公路铁路桥梁、市政桥梁等	跨度大、荷载能力强
海洋石油钢结构	海洋石油钻井平台等	强度高、安全性高

资料来源：富煌钢构招股说明书，中国银河证券研究院

2020 年公司营收为 134.51 亿元，同比增长 25.07%，其中钢结构业务收入为 125.8 亿元，同比增长 27.2%；围护产品收入为 1.85 亿元，同比减少 40.58%；其他收入为 6.85 亿元，同比增长 23.99%。钢结构产品中，建筑轻钢结构、设备钢结构和建筑重钢结构三类产品占比较多。围护产品是指指钢结构建筑的外围墙体和屋面材料，具有新型、轻质、保温、隔热等特点。其他业务包括废钢销售、钢材贸易。

**图 22: 公司各类钢结构产品收入**


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**公司钢结构收入位列第一。**目前 A 股中与鸿路钢构可形成对比的公司共有 6 家, 分别是精工钢构、富煌钢构、东南网架、杭萧钢构、东方铁塔和海波重科, 其中鸿路钢构在总营收和钢结构业务营收中均位列第一。

**表 11: 各钢结构公司营收及构成**

公司名称	2020 年总营收 (亿元)	2020 年营收构成
鸿路钢构	134.5	钢结构业务 93.53%、围护产品 1.38%、其他业务 5.09%
精工钢构	114.8	钢结构行业 77.94%、集成及 EPC 21.03%、其他 0.01%
富煌钢构	40.8	钢结构行业 84.81%、门窗业务及其他 14.91%、其他业务 0.28%
东南网架	92.6	工程总承包 7.25%、钢结构分包 65.23%、化纤 22.06%、其他 5.46%
杭萧钢构	81.4	多高层钢结构 61.6%、轻钢结构 17.61%、房产销售 12.53%、服务业 0.07%
东方铁塔	26.5	钢结构 13.44%、角钢塔 30.01%、钢管塔 19.76%、建筑安装 8.70%、氯化钾 27.07%、发电 0.25%、其他产品 0.76%
海波重科	8.6	钢结构工程行业 99.67%、其他钢结构工程 0.33%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**公司新签订单总额排前列, 同比增速高。**2020 年公司新签订单金额为 173.68 亿元, 同比增长 16.24%, 其中材料订单为 171.76 亿元, 工程订单为 1.92 亿元, 公司新签订单总金额位列第一。2021 年上半年公司新签订单总金额 105.3 亿元, 同比增长 38.09%, 全部为材料订单。从已公开的数据看, 订单总额和增速均高于其他钢结构公司。

**表 12: 各钢结构公司新签订单情况 (亿元)**

公司名称	2020 年新签订单	同比	备注	2021H1 新签订单	同比	备注
鸿路钢构	173.68	16.24%	工程订单为 1.92 亿元, 材料订单为 171.76 亿元。	105.3	38.09%	全部为材料订单
精工钢构	149.68	6.59%		94.26	-5.49%	钢结构专业分包一体化业务承接订单 79.54 亿元, 同增 32.05%; EPC 及装配式建筑承接业务 14.72 亿元, 同降 62.45%。
富煌钢构	53.54	19.94%		35.74	15.30%	
东南网架	149.11	76.29%	其中总承包订单总额达到 63.43 亿元。			

杭萧钢构	131.69	16.87%	其中钢结构业务 新签订单 100.4 亿元, 同比增长 17.19%。
------	--------	--------	--

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (二) 公司 ROE 逐年提升

公司近年来营收和归母净利润稳步增加。2020 年, 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%。据公司公告, 2021 年上半年预计实现归属于上市公司股东的净利润 41,605.20 万元-51,060.93 万元, 同比增长 120%-170%。

图 23: 公司营收及增速

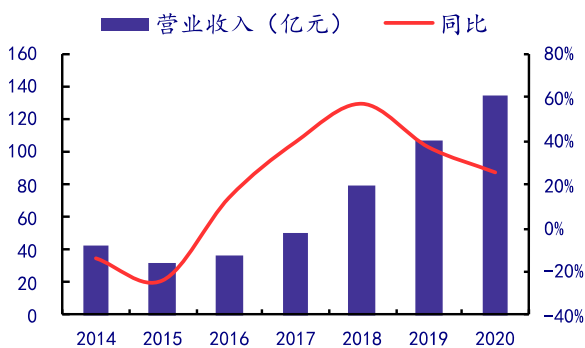
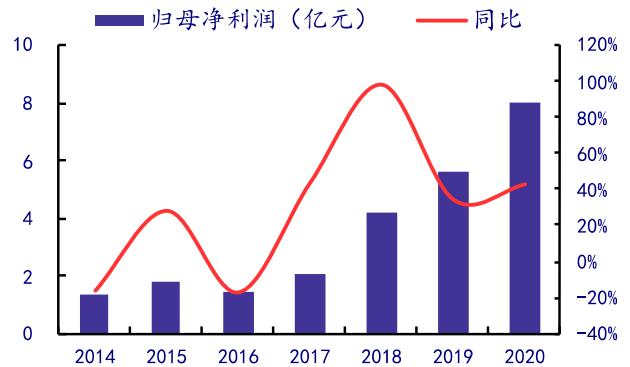


图 24: 公司归母净利润及增速



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

近年公司毛利率水平呈现下降趋势, 主要系公司从工程订单业务转向为材料订单业务所致。公司净利率小幅上升。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 25: 公司毛利率和净利率

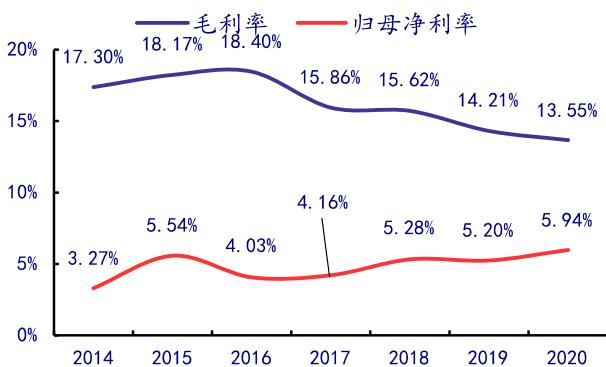
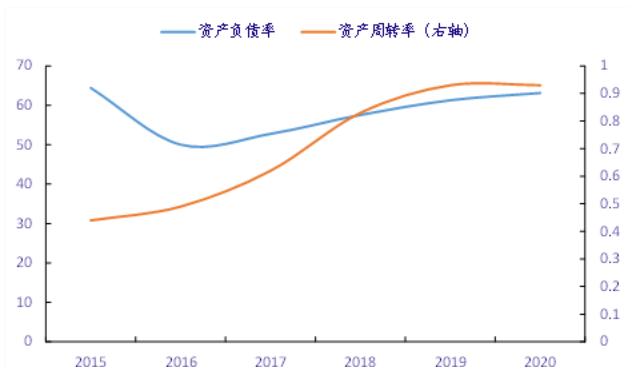


图 26: 公司资产负债率 (%) 和总资产周转率

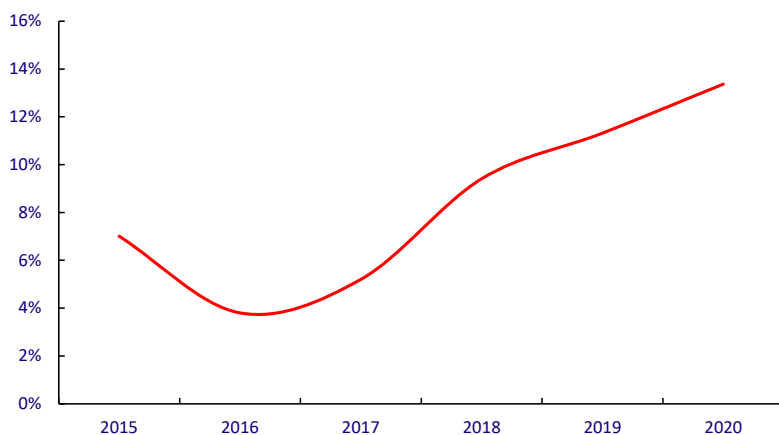


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

公司 ROE 呈现上升趋势, 公司在毛利率下降的情况下, 提升资产负债率和总资产周转率, 从而维持了 ROE 逐年提升。

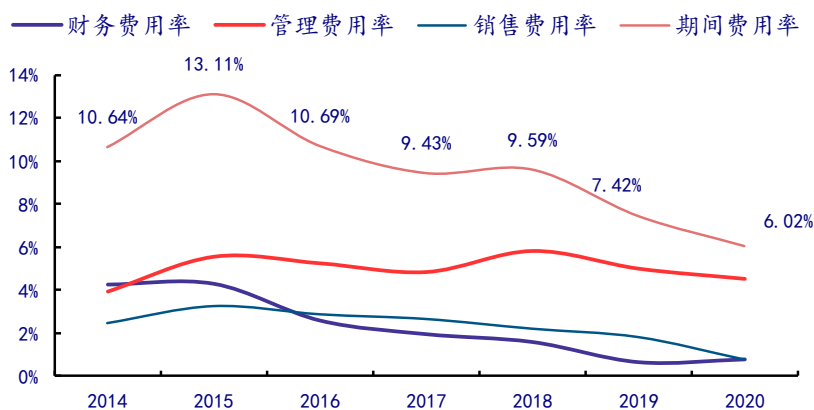
图 27：公司 ROE 逐年上升



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，财务费用率下降较为明显，销售费用率也有所下降。2020 年公司期间费用率为 6.02%，同比降低 1.40pct。

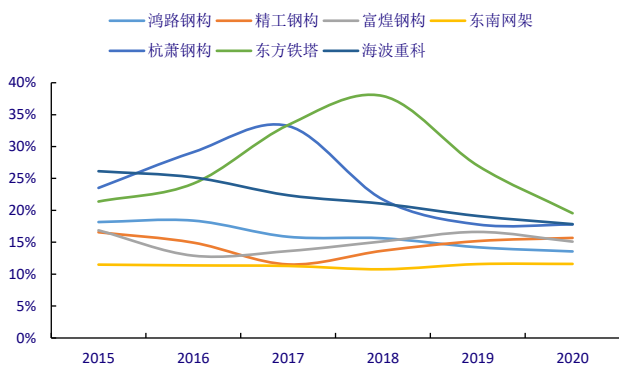
图 28：公司费用率逐年下降



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

与同类公司相比，公司毛利率偏低，毛利率偏低与公司选择专注于钢结构制造有关，从钢结构设计、制造、施工安装整个流程来看，制造加工环节毛利率相对偏低。公司净利率水平在可比公司中位于中游。

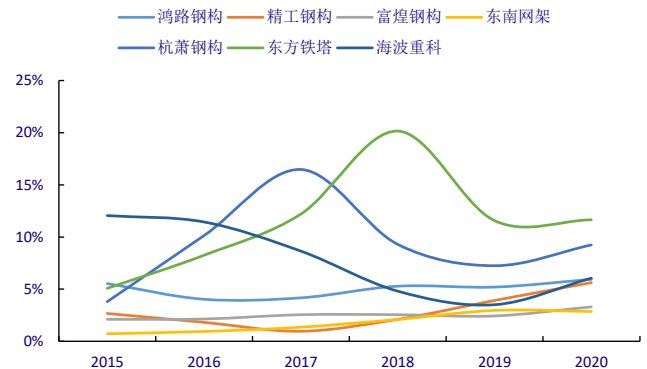
图 29: 钢结构公司毛利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

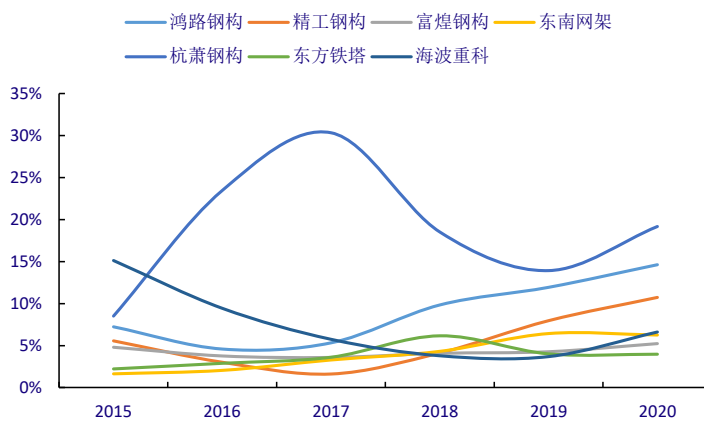
公司 ROE 水平排名靠前, 2020 年仅次于杭萧钢构。

图 30: 钢结构公司净利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

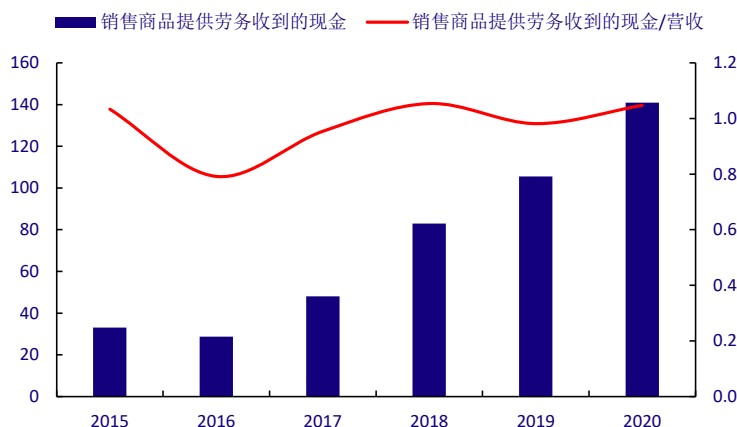
图 31: 公司 ROE 水平排名靠前



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

公司销售商品提供劳务收到的现金与公司营收收入较接近, 两者比例一直维持在 1 附近。

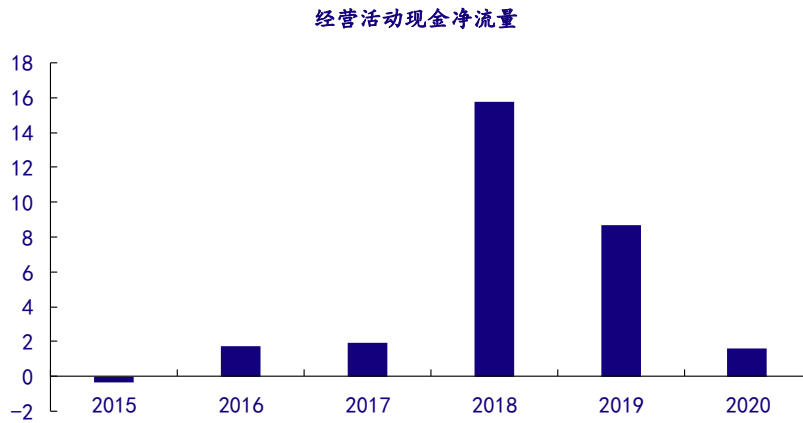
图 32: 公司销售商品提供劳务收到的现金



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

公司经营性净现金流波动幅度较大。2018 年经营性现金流净额明显增加, 主要系当期营业

收入和预收款增加以及用票据结算采购款增加所致。2019 年经营性现金流净额为 8.71 亿元，主要系销售商品、提供劳务收到的现金较多。

**图 33：公司经营现金流净流量**


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 四、估值与投资建议

### (一) 盈利预测

预计 2021 年-2023 年末产能分别为 450/500/550 万吨，产能利用率分别为 85%/90%/97%，对应产量为 383/475/534 万吨，公司产销率一直维持在 90%以上，2020 年产销率是 99%，假设未来维持不变，预计 2021 年-2023 年公司钢结构销量分别为 379/470/528 万吨，钢结构业务营收分别为 181.76/235.13/264.08 亿元，同比增长 44%/29%/12%。

**表 13：公司各业务盈利预测**

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>钢结构业务</b>				
营业收入 (百万元)	12,580.29	18,176.40	23,512.50	26,408.25
YOY	27.20%	44.49%	29.36%	12.32%
毛利率	11.12%	11.50%	11.70%	11.70%
<b>围护产品</b>				
营业收入 (百万元)	185.34	200.00	220.00	240.00
YOY	-40.58%	8.11%	10.00%	9.09%
毛利率	14.09%	14.09%	14.09%	14.09%
<b>其他</b>				
营业收入 (百万元)	685.30	500.00	550.00	600.00
YOY	23.99%	-27.01%	10.00%	9.09%
毛利率	58.12%	58.12%	58.12%	58.12%
<b>总计</b>				
营收 (百万元)	13,450.93	18,876.40	24,282.50	27,248.25

YOY	25.07%	40.33%	28.64%	12.21%
毛利率	13.55%	12.76%	12.77%	12.74%

数据来源：中国银河证券研究院

预计 2021 年-2023 年公司总营收为 188.76/242.83/272.48 亿元，同比增长 40%/29%/12%，公司归母净利润为 11.25/13.90/15.62 亿元，同比增长 41%/24%/12%，每股 EPS 为 2.14/2.65/2.98 元/股，对应当前股价 PE 为 26/21/19 倍，维持“买入”评级。

**表 14：主要财务指标**

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13,450.93	18,876.40	24,282.50	27,248.25
增长率%	25.07	40.33	28.64	12.21
归母净利润(百万元)	799.09	1,124.94	1,389.84	1,562.41
增长率%	42.92	40.79	23.55	13.62
EPS(摊薄)(元/股)	1.53	2.14	2.65	2.98
PE	37	26	21	19

数据来源：Wind，中国银河证券研究院

## (二) 风险提示

- 1、新签订单不及预期的风险。
- 2、产能利用率不及预期的风险。



## 插图目录

图 1: 公司产品展示.....	2
图 2: 公司股权结构.....	2
图 3: 公司钢结构产量(万吨)大幅领先.....	3
图 4: 新开工装配式建筑面积.....	3
图 5: 公司新签订合同中工程订单和材料订单占比.....	4
图 6: 建筑业总产值增速放缓.....	5
图 7: 2020 年各类装配式建筑新开工面积.....	9
图 8: 钢结构建筑应用用钢量比例分布(万吨).....	9
图 9: 钢结构建筑应用建筑面积比例分布(万平方米).....	9
图 10: 湛江市东盛路公租房项目.....	11
图 11: 钢结构装配式住宅建设试点项目观摩与技术交流会.....	11
图 12: 中国粗钢产能全球占比持续攀升.....	11
图 13: 中国钢结构产值及增速.....	12
图 14: 中国钢结构企业产量竞争格局(单位:家).....	13
图 15: 钢结构行业集中度.....	13
图 16: 钢结构行业经营模式.....	14
图 17: 公司营收结构.....	15
图 18: 公司生产基地布局.....	16
图 19: 公司钢结构产能.....	16
图 20: 公司钢结构产量.....	16
图 21: 公司人均产量.....	17
图 22: 公司各类钢结构产品收入.....	18
图 23: 公司营收及增速.....	19
图 24: 公司归母净利润及增速.....	19
图 25: 公司毛利率和净利率.....	19
图 26: 公司资产负债率(%)和总资产周转率.....	19
图 27: 公司 ROE 逐年上升.....	20
图 28: 公司费用率逐年下降.....	20
图 29: 钢结构公司毛利率.....	21
图 30: 钢结构公司净利率.....	21
图 31: 公司 ROE 水平排名靠前.....	21
图 32: 公司销售商品提供劳务收到的现金.....	21
图 33: 公司经营活动现金净流量.....	22

## 表格目录

表 1: 政府部门制定推动装配式建筑、钢结构发展相关政策 .....	4
表 2: 装配式建筑与传统建筑优缺点比较 .....	6
表 3: 部分省、直辖市装配式建筑发展目标 .....	6
表 4: 日本节能装配建筑产业化发展经历了六个阶段 .....	7
表 5: 装配式与现浇式建筑碳排放对比 .....	8
表 6: 部分地方政府鼓励装配式钢结构建筑发展措施 .....	10
表 7: 装配式混凝土(PC)构件与钢结构件对比 .....	12
表 8: 2016 年公司募集资金情况 .....	15
表 9: 2020 年公司募集资金情况 .....	15
表 10: 钢结构建筑在各领域的应用状况 .....	17
表 11: 各钢结构公司营收及构成 .....	18
表 12: 各钢结构公司新签订单情况(亿元) .....	18
表 13: 公司各业务盈利预测 .....	22
表 14: 主要财务指标 .....	23

### 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。

**钱德胜：建筑行业分析师。**硕士学历，曾就职于国元证券研究所，5年行业研究经验。

### 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。未经银河证券书面授权许可，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：唐媛玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn