

鸿路钢构(002541)

Q3 新签合同额环比高增 28%，产量承压不改全年向好趋势

——鸿路钢构 2021 年前三季度经营数据点评

✍️：匡培钦 执业证书编号：S1230520070003
☎️：021-80106013
✉️：kuangpei@stocke.com.cn

报告导读

鸿路钢构发布 2021 年前三季度经营数据。2021 年前三季度，公司新签合同额 173.14 亿元，同比高增 37.63%，全部为材料订单；钢结构产品产量约 242.5 万吨，同比高增 45.77%。

投资要点

□ 新签合同额：21Q3 环比高增 28%，下游需求提振

公司 21Q1-3 累计新签合同额 173.14 亿元，同比高增 37.6%。分季度看，21Q1/Q2/Q3 当季新签 52.42/52.88/67.84 亿元，同比+92.0%/+8.0%/36.9%，Q3 新签环比高增+28.3%，我们分析一方面系 Q2 钢价波动幅度大一以普 20mm 中板为例，现货价单边累计涨、跌幅均达 24.2%，公司二季度订单承接偏审慎，且下游需求在一定程度上受到压制；另一方面 Q3 钢价累计涨幅约 8.4%，年内纵向视角来看，涨幅较为温和，下游需求及总包企业钢结构订货意愿显著提振，公司订单承接较为饱满。

□ 大订单：21Q3 新签大订单和合同额环比+15%，吨单价趋势向好

金额：公司 21Q3 累计新签大订单（亿元/万吨以上）38.47 亿元，同比高增 111.37%；21Q1/Q2/Q3 当季新签大订单分别 12.80/11.97/13.70 亿元，环比分别 +120.3%/-6.5%/14.5%，占当季度新签合同额 24.4%/22.6%/20.2%，21Q3 新签大订单合同额占比延续上半年高占比趋势。

体量：从加工吨位看，公司 21Q3 累计新承接大订单对应加工量 69.0 万吨，同比高增 61.71%，超 20 年全年大订单加工量 54.1 万吨 28%。21Q1/Q2/Q3 对应加工量 21.7/25.2/22.2 万吨，剔除 Q2 鄂州民用机场项目 8.2 万吨材料采购合同后，Q3 大订单加工量环比高增 30.3%；从大订单数量看，21Q1/Q2/Q3 大订单合同数量分别 13/6/14 个，Q3 环比显著增加。

单价：根据公司公布 21Q3 新签大订单数据，我们估算大订单包工包料订单单价 7520 元/吨，环比小幅提升 52 元/吨，与季度钢价小幅缓涨趋势一致；大订单来料加工订单单价 1514 元/吨，较 Q2 厦门项目 1384 元/吨、Q1 泰安项目 1126 元/吨，有一定程度提升，考虑到各季度披露来料加工大订单订单数量较少，且不同订单钢结构加工制作难易程度存在差异性，各季度来料加工大订单制作单价波动属于合理现象。总体看，Q3 两类大订单吨价格趋势向好，凸显公司在商务、原材料采购环节强管控制力。

□ 21Q3 单季度产量 87.73 万吨，主要受两大因素影响

公司前三季度钢结构产品产量合计 242.5 万吨，同比高增 45.8%。分季度看，21Q1/Q2/Q3 钢结构产量分别 68.7/86.1/87.7 万吨，Q3 环比略增 1.9%，略低于预期。我们推测可能受以下两大因素影响：1) 二季度新签大订单中包含鄂州民

评级

增持

上次评级 增持

当前价格 ¥46.00

单季度业绩

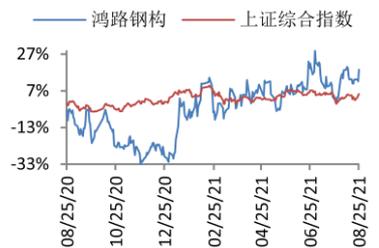
元/股

2Q/2021 0.61

1Q/2021 0.35

4Q/2020 0.57

3Q/2020 0.60



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 年半年度经营数据点评：Q2 新签订单同比稳增 8%，吨净利预计持续提升》2021.07.06
- 2 《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
- 3 《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

报告撰写人：匡培钦

联系人：耿鹏智

用机场等超大型复杂空间钢结构加工制作订单，加工量量大、非标件及球形节点多，显著增加裁切、焊接等工序工作量，加工制作难度较大、耗费人工多；
2) Q2 新签合同额与 Q1 基本持平，从基数上对 Q3 产量构成一定影响。我们认为上述因素系个别项目/单季度影响，考虑到复杂制作订单加工费较高，有望弥补产量缺口，对 Q3 业绩构成支撑。

□ 投资预期强化、下游需求向好，看好全年业绩

行业层面：1-8 月数据看，出口震荡、消费走弱。9 月专项债发行额超 5400 亿元，全年专项债额度有望在 11 月底发行结束。重大项目配套资金到位叠加宽信用预期下，“十四五”重点项目将加速推进，下游基建、公建、制造业投资预期强化，带动钢结构需求向好。

公司层面：短期看，Q3 新签合同额高增有望对 Q4 营收构成支撑。中期看，公司涡阳、南川、汝阳等主力基地新产能建设和投放节奏有序推进，2022 年底 500 万吨年产能目标可期。我们持续看好公司 21 年全年业绩。

□ 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 21.9 倍、16.2 倍、12.7 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%
归母净利润	799	1117	1506	1924
(+/-)	29.51%	39.85%	34.74%	27.75%
每股收益(元)	1.51	2.13	2.88	3.67
P/E	30.55	21.85	16.21	12.69

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
应收账款	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	11472	13819	14576
短期借款	1939	1774	2890	1738
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	14176	16697	17536
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	5978	6879	8084	9623
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	1118	1506	1924
折旧摊销	280	263	290	316
财务费用	101	152	176	175
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	(166)	1117	(1152)
长期借款	387	100	100	100
其他	1503	(269)	(526)	(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	175
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	1453	1955	2498
营业外收支	(3)	(3)	(2)	(3)
利润总额	1023	1450	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	1118	1506	1924
EBITDA	1348	1860	2414	2980
EPS (最新摊薄)	1.51	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%	41.62%	34.62%	27.75%
归属母公司净利润	29.51%	39.86%	34.75%	27.74%
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%	20.13%	21.73%
ROIC	9.68%	12.95%	13.75%	16.55%
偿债能力				
资产负债率	63.12%	67.33%	67.38%	64.57%
净负债比率	23.81%	17.41%	21.78%	14.87%
流动比率	1.44	1.32	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	1.51	2.13	2.88	3.67
每股经营现金	0.30	0.80	0.69	4.91
每股净资产	11.41	12.96	15.23	18.13
估值比率				
P/E	30.55	21.85	16.21	12.69
P/B	4.03	3.55	3.02	2.54
EV/EBITDA	14.25	13.49	10.81	8.35

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“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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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>