

# 疫情影响出货扰动 Q1 业绩 展望产销量逐季增加

——鸿路钢构 (002541.SZ)

建筑装饰/专业工程



申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 事件描述:

公司发布 2022 年一季度业绩报告: 2022 年 Q1 公司实现营业收入 35.19 亿元, 同比增长 7.03%; 归母净利润为 1.67 亿元, 同比-8.26%; 实现扣非净利润 0.97 亿元, 同比-23.95%。

## 事件点评:

公司业绩略低于我们的预期, 华东地区疫情影响出货节奏,

出货量略低于生产量导致吨指标偏离实际盈利水平, 公司全年吨盈利能力增强趋势不变。按生产量测算公司自 2021Q1 逐季毛利率依次为 659.3 元/622.4 元/715.7 元/731.7 元/813.2 元/574.4 元; 吨净利依次为 265.2 元/370.6 元/368.1 元/339.1 元/238.1 元。Q1 各项吨盈利指标均有所下滑, 我们判断主要由于今年一季度疫情影响出货节奏, 销量低于产量, 导致以产量测算的吨指标偏离实际盈利水平。我们测算 Q1 销售量在 56 万吨左右, 略低于生产量对应的 70 万吨。经调整后公司 Q1 吨毛利为 717.1 元、同比+94.6 元; 吨净利为 297.3 元、同比+32.06 元。

我们展望需求端与盈利能力逐季回暖, 鸿路受益稳增长行情才刚刚开始。

**订单:** 公司 2022 年 Q1 新签销售合同额 60.13 亿元, 同比增长 14.71%, 我们测算 Q1 新签生产量约为 92 万吨。其中大订单共 22 亿元, 占比 36.59%, 彰显获取大订单综合实力。公司新签合同额有望逐季增加, 稳增长刺激作用将开始在中游显现。下游建筑业施工合同转化为钢结构订单存在 3-6 个月时滞, 建筑业新签合同额自去年 10 月触底后持续高增, Q1 中建/中铁/中冶新签合同额依次同增 39.29%/94.1%/12.09%, 我们展望建筑业中游 Q2 进入高景气阶段。

**产能及产量:** 公司 Q1 资本支出达 4.57 亿元, 在建工程增加 2.58 亿元, 产能将在当前 420 万吨基础上增加至年底 500 万吨。疫后修复叠加下游需求高涨, Q2 产销量均有望超过百万吨, 全年有望维持逐季回暖趋势, 我们维持 424 万吨产量预期不变。

**盈利能力:** 成本预期最悲观时点可以更为乐观, 鸿路原材料周转天数约 192 天, 至一季度末去年 Q3 原材料价格顶峰已过, 毛利率水平 (加工费占比) 将逐季回升。2021 年原材料成本高位而吨盈利水平稳中有升是鸿路钢构卓越生意模式的体现, 展望今年全年, 公司在采购、制造、管理等费用上的规模优势将更为显著, 吨盈利水平有望继续提升。

**稳增长的重要性不容忽视, 布局业绩具备向上弹性的中游行业。** Q1 经济受到疫情影响, 稳增长重要性将成为全社会共识, 建筑业中游处在需求传导的早期阶段, 股价以及预期仍处左侧, 我们维持对鸿路的重点推荐。

**投资建议:** 我们看好公司产量持续提升, 单位盈利能力不断提高。预计公司 2022 年~2024 年归母净利润分别为 14.28 亿、18.08 亿、20.53 亿元, 对应 EPS 为 2.69 元、3.41 元、3.87 元, 维持公司目标价 58 元, 继续给予“买入”评级。

**风险提示:** 固定资产投资萎缩、钢结构渗透率下滑、制造模式获取订单不及预期。

## 财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	13,450.93	19,514.81	23,089.18	24,663.30	28,170.69

评级

买入 (维持)

2022 年 04 月 28 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

刘宇栋

研究助理

SAC 执业证书编号: S1660121110016

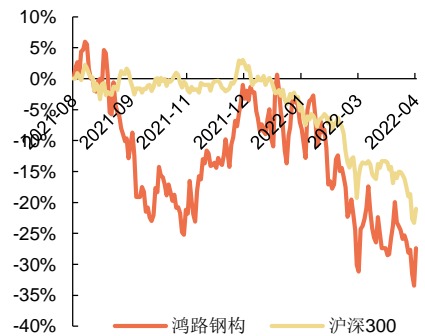
liuyudong@shgsec.com

## 交易数据

时间 2022.04.27

总市值/流通市值 (亿元)	217.09/154.71
总股本 (万股)	53,077.76
资产负债率 (%)	61.52
每股净资产 (元)	13.47
收盘价 (元)	40.90
一年内最低价/最高价 (元)	36.80/64.19

## 公司股价表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

## 相关报告

- 1、《鸿路钢构 2021 年报点评: 盈利高增不惧上游波动 采购壁垒再加深》2022-03-31
- 1、《鸿路钢构深度报告: 成长行业领军者 规模红利远未见顶》2022-3-17

增长率 (%)	25.07%	45.08%	18.32%	6.82%	14.22%
归母净利润(百万元)	799.09	1,150.11	1,427.92	1,808.40	2,053.22
增长率 (%)	42.92%	43.93%	24.15%	26.65%	13.54%
净资产收益率 (%)	13.37%	15.82%	18.03%	19.29%	18.62%
每股收益(元)	1.53	2.19	2.69	3.41	3.87
PE	26.73	18.68	15.20	12.00	10.57
PB	3.58	2.99	2.74	2.32	1.97

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表					单位:百万元					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	13451	19515	23089	24663	28171	流动资产合计	10833	13098	15258	16028	18968						
营业成本	11628	17047	20156	21241	24182	货币资金	2565	2114	2251	2538	3638						
营业税金及附加	100	137	166	178	203	应收账款	1548	2140	2467	2427	2891						
营业费用	101	156	185	191	214	其他应收款	94	65	77	82	94						
管理费用	223	278	329	331	356	预付款项	238	469	471	474	477						
研发费用	384	583	620	639	658	存货	5743	7500	9001	9486	10799						
财务费用	101	153	91	40	43	其他流动资产	114	240	222	230	265						
资产减值损失	-1.92	-9.32	30.00	-22.00	12.00	非流动资产合计	5375	6478	6959	7122	6793						
信用减值损失	-63.79	6.28	3.00	3.00	3.00	长期股权投资	16	14	14	14	14						
其他收益	193.74	365.66	310.00	320.00	120.00	固定资产	3733.57	4727.84	5247.05	5384.05	5043.00						
投资净收益	-16.37	-12.63	-12.00	-8.00	3.00	无形资产	794	948	1004	1039	1046						
营业利润	1026	1511	1873	2336	2653	商誉	0	0	0	0	0						
营业外收入	5.07	9.24	10.30	10.30	10.30	其他非流动资产	175	65	0	0	0						
营业外支出	8.21	8.27	8.23	8.23	8.23	资产总计	16207	19576	22216	23150	25761						
利润总额	1023	1512	1875	2338	2655	流动负债合计	7527	8525	9719	8888	9544						
所得税	223	362	447	530	601	短期借款	1939	1676	1330	175	0						
净利润	799	1150	1428	1808	2053	应付账款	1220	805	1988	2095	2385						
少数股东损益	0	0	0	0	0	预收款项	0	896	1427	1896	2431						
归属母公司净利润	799	1150	1428	1808	2053	一年内到期的非流动	0	93	93	93	93						
EBITDA	1406	2007	2529	3015	3348	非流动负债合计	2702	3781	4286	4595	4898						
EPS (元)	1.53	2.19	2.69	3.41	3.87	长期借款	497	1665	2152	2540	3018						
主要财务比率						应付债券	1533	1341	1341	1341	1341						
						负债合计	10229	12305	14005	13483	14441						
成长能力						少数股东权益	0	0	0	0	0						
营业收入增长	25.07%	45.08%	18.32%	6.82%	14.22%	实收资本(或股本)	524	531	531	531	531						
营业利润增长	52.84%	47.33%	23.95%	24.72%	13.55%	资本公积	2130	2437	2437	2437	2437						
归属于母公司净利润增长	24.15%	26.65%	24.15%	26.65%	13.54%	未分配利润	2843	3832	4748	5914	7237						
获利能力						归属母公司股东权益	5978	7271	7922	9377	11029						
毛利率(%)	13.55%	12.64%	12.61%	12.70%	13.88%	负债和所有者权益	16207	19576	22216	23150	25761						
净利率(%)	5.94%	5.89%	6.18%	7.33%	7.29%	现金流量表						单位:百万					
总资产净利润(%)	4.93%	5.88%	6.43%	7.81%	7.97%							2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
ROE(%)	13.37%	15.82%	18.03%	19.29%	18.62%	经营活动现金流						159	-202	1814	2334	1760	
偿债能力						净利润						799	1150	1428	1808	2053	
资产负债率(%)	63%	63%	63%	58%	56%	折旧摊销						279.36	343.48	0.00	622.99	637.05	
流动比率	1.44	1.54	1.57	1.80	1.99	财务费用						101	153	91	40	43	
速动比率	0.68	0.66	0.64	0.74	0.86	应付帐款减少						0	0	-327	40	-464	
营运能力						预收帐款增加						0	0	531	469	535	
总资产周转率	0.93	1.09	1.10	1.09	1.15	投资活动现金流						-1120	-1606	-1284	-809	-344	
应收账款周转率	8	11	10	10	11	公允价值变动收益						0	0	0	0	0	
应付账款周转率	11.22	19.28	16.53	12.08	12.58	长期股权投资减少						0	0	5	0	0	
每股指标(元)						投资收益						-16	-13	-12	-8	3	
每股收益(最新摊薄)	1.53	2.19	2.69	3.41	3.87	筹资活动现金流						2282	832	-393	-1238	-316	
每股净现金流(最新摊薄)	2.52	-1.84	0.26	0.54	2.07	应付债券增加						0	0	0	0	0	
每股净资产(最新摊薄)	11.41	13.70	14.92	17.67	20.78	长期借款增加						0	0	487	388	478	
估值比率						普通股增加						0	7	0	0	0	
P/E	26.73	18.68	15.20	12.00	10.57	资本公积增加						0	307	0	0	0	
P/B	3.58	2.99	2.74	2.32	1.97	现金净增加额						1321	-977	137	287	1100	
EV/EBITDA	16.23	12.14	9.64	7.74	6.73												

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

## 研究助理简介

**刘宇栋**，西南交通大学本科，美国俄克拉荷马州立大学硕士，具备 3 年美国能源部制造业课题研究经历，3 年国内大型建筑企业工作经验，建筑业与制造业复合背景赋予对建材行业的深度理解，拥有与建材发展高度融合的国际化视角，擅长从产业的角度挖掘建材行业机会。2021 年 11 月加入申港证券，任建材研究员。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人**独立**研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，**不受任何第三方的影响和授意**。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**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口头承诺均为无效**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，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、发布、转载和引用者承担。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上