

鸿路钢构 (002541)

证券研究报告
2024年04月09日

Q1 订单量&产量双正增长，看好全年产能利用率提升

产能利用率短暂承压，看好全年订单及产量稳步增长

24Q1 累计新签订单约 69.65 亿元，较 23Q1 同比-3.06%，考虑到钢价下行影响，我们测算实际钢结构加工量增速或高于订单金额增速，Q1 实际订单加工量同比+3%。24 年一季度产量为 91.79 万吨，较 23Q1 同比增长 0.09%。考虑到一季度包含春节以及华东地区天气影响，我们认为公司 Q1 产能利用率短暂承压。我们判断在行业需求复苏带动下，24 年订单及产量均有望保持较好增长水平。

单吨售价短期受钢价下行影响，实际加工量仍有所增长

22Q1/23Q1/24Q1 单季度公司承接的超 1 万吨的制造合同为 17/15/24 个，大订单数量显著提升，其中 24Q1 单季度高端制造类大订单为 9 个。24Q1 公司材料订单的单吨售价在 5000-7000 元/吨，较 23Q1 公司订单 5300-7845 元/吨的价格区间有一定下降（中枢价格下降 8.71%）。24Q1 单季度钢材价格同比下滑 7.47%，若以 23Q1 和 24Q1 钢价为基准，加 1200 元/吨加工费作为计算标准，则 24Q1 新签订单对应加工量为 135.4 万吨，同比增长 2.94%，订单加工量仍实现正增长。

政府补助增厚利润，提高分红比例积极回馈股东

24Q1 单季公司合计公告子公司收到政府补助共计 5655 万元（税前），较 23Q1 同比增加 1898 万元，同比增长 50.5%，政府补助增加有望增厚全年利润。公司发布《关于变更公司 2023 年度利润分配预案的议案》的公告，将 2023 年分红比例从 15.15% 提升至 30.3%，对应 4 月 8 日的收盘价股息率为 3.04%，分红比例的提升反映出公司重视股东回报，同时有望彰显公司长期投资价值。

看好公司智能化转型及中长期成长潜力，维持“买入”评级

23 年公司研发了“轻巧弧焊机器人智能焊接系统”，具备了地轨式免示教智能焊接工作站的集成能力。现公司十大生产基地已投入使用小部分鸿路轻巧智能焊接机器人与自行集成的地轨式免示教智能焊接工作站。我们看好公司智能化转型带来的提质增效，预计公司 24-26 年归母净利润为 13、15、17.3 亿元，对应 PE 为 9、8、7 倍，若给予 24 年 12 倍 PE，对应目标价为 22.68 元，维持“买入”评级。

风险提示：钢价持续上行对利润影响超预期；公司产能利用率提升速度不及预期；行业新增供给量超预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19,847.68	23,539.12	26,511.67	30,643.01	35,568.81
增长率(%)	1.71	18.60	12.63	15.58	16.07
EBITDA(百万元)	2,152.44	2,463.60	2,228.19	2,585.59	2,916.35
归属母公司净利润(百万元)	1,162.68	1,179.31	1,301.01	1,498.85	1,725.55
增长率(%)	1.09	1.43	10.32	15.21	15.12
EPS(元/股)	1.69	1.71	1.89	2.17	2.50
市盈率(P/E)	10.12	9.98	9.05	7.85	6.82
市净率(P/B)	1.43	1.28	1.10	0.96	0.84
市销率(P/S)	0.59	0.50	0.44	0.38	0.33
EV/EBITDA	11.29	7.92	7.53	6.57	5.52

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	建筑装饰/专业工程
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	17.06 元
目标价格	22.68 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	690.01
流通 A 股股本(百万股)	496.17
A 股总市值(百万元)	11,771.59
流通 A 股市值(百万元)	8,464.70
每股净资产(元)	12.90
资产负债率(%)	60.51
一年内最高/最低(元)	36.75/14.20

作者

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521010001
wangtao@tfzq.com

王雯 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120005
wangwena@tfzq.com

股价走势

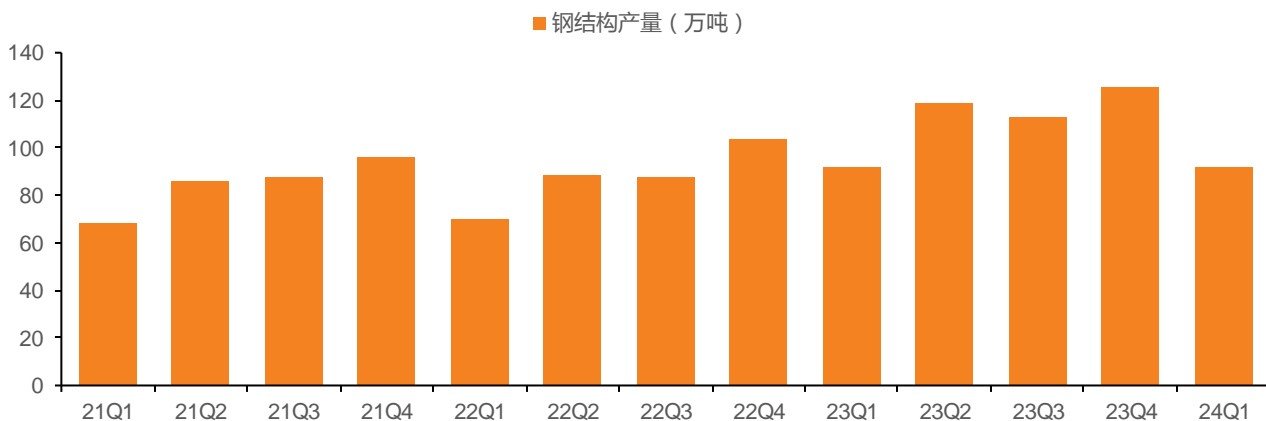


资料来源：聚源数据

相关报告

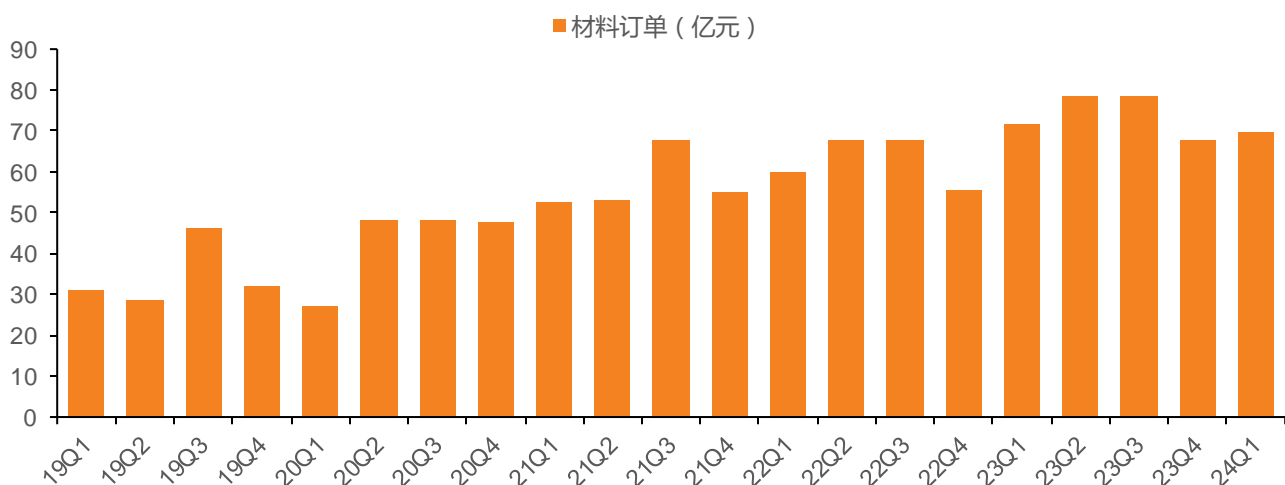
- 《鸿路钢构-年报点评报告:吨净利短暂承压，智能化转型有望支撑中长期增长》2024-03-30
- 《鸿路钢构-公司点评:产量保持稳健增长，看好中长期智能化转型》2024-01-04
- 《鸿路钢构-季报点评:收入保持较快增长，智能化改造影响吨净利提升》2023-10-26

图 1：2021Q1-2024Q1 单季度钢结构产量



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：2019Q1-2024Q1 材料订单金额



资料来源：公司公告，天风证券研究所

表 1：可比公司估值表

证券代码	证券名称	总市值 (亿元)	当前价格 (元)	EPS (元)				PE			
				2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
300986.SZ	志特新材	21.36	8.67	0.72	0.14	0.58	0.89	12.04	60.17	14.85	9.72
002135.SZ	东南网架	53.34	4.64	0.25	0.28	0.33	0.38	18.35	16.36	14.22	12.18
600496.SH	精工钢构	57.17	2.84	0.35	0.34	0.40	0.47	8.10	8.45	7.08	6.06
	平均							12.83	28.33	12.05	9.32
002541.SZ	鸿路钢构	117.72	17.06	1.69	1.71	1.89	2.17	10.12	9.98	9.05	7.85

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：时间截止于 2024/04/08，除鸿路钢构外其余均为 wind 一致预期。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	913.19	1,410.93	1,910.86	1,960.79	2,275.98
应收票据及应收账款	2,129.99	2,729.51	2,867.39	4,282.64	3,720.34
预付账款	632.94	716.49	788.41	1,188.44	932.51
存货	8,283.67	8,419.19	11,393.03	8,375.39	13,187.56
其他	343.41	409.24	1,175.85	639.58	1,379.68
流动资产合计	12,303.21	13,685.36	18,135.55	16,446.84	21,496.08
长期股权投资	12.10	10.25	10.25	10.25	10.25
固定资产	5,872.84	7,317.97	7,451.73	7,527.36	7,449.02
在建工程	239.06	69.53	184.77	192.38	196.19
无形资产	1,047.94	1,039.20	1,384.63	2,087.09	2,038.44
其他	778.83	966.60	581.19	581.19	581.19
非流动资产合计	7,950.77	9,403.54	9,612.57	10,398.27	10,275.08
资产总计	20,589.46	23,284.29	27,748.11	26,845.11	31,771.17
短期借款	1,869.76	1,270.87	2,411.34	2,641.65	2,819.24
应付票据及应付账款	3,766.20	4,396.90	5,771.63	4,112.58	6,668.89
其他	1,398.75	1,681.55	3,019.53	2,010.66	3,199.67
流动负债合计	7,034.71	7,349.32	11,202.50	8,764.89	12,687.80
长期借款	2,224.81	3,396.83	3,505.85	3,515.53	2,727.14
应付债券	1,399.84	1,453.36	1,453.36	1,435.52	1,447.41
其他	699.31	895.11	895.11	895.11	895.11
非流动负债合计	4,323.96	5,745.29	5,854.31	5,846.15	5,069.66
负债合计	12,329.64	14,090.28	17,056.81	14,611.04	17,757.46
少数股东权益	0.00	0.00	13.14	18.15	25.86
股本	690.01	690.01	690.01	690.01	690.01
资本公积	2,278.87	2,281.43	2,436.58	2,436.58	2,436.58
留存收益	5,001.03	6,000.94	7,301.95	8,800.80	10,526.35
其他	289.91	221.64	249.63	288.53	334.91
股东权益合计	8,259.82	9,194.01	10,691.31	12,234.07	14,013.71
负债和股东权益总计	20,589.46	23,284.29	27,748.11	26,845.11	31,771.17

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,162.68	1,179.31	1,301.01	1,498.85	1,725.55
折旧摊销	424.15	552.91	683.77	765.41	823.18
财务费用	237.86	292.69	222.19	264.15	243.73
投资损失	1.83	1.85	5.00	10.00	25.00
营运资金变动	(1,344.35)	(1,054.02)	(985.39)	(981.89)	(996.41)
其它	140.29	125.06	13.14	5.01	7.70
经营活动现金流	622.46	1,097.79	1,239.73	1,561.53	1,828.76
资本支出	1,783.55	1,622.13	1,278.20	1,551.11	700.00
长期投资	(1.83)	(1.85)	0.00	0.00	0.00
其他	(3,596.32)	(3,274.92)	(2,563.07)	(3,111.11)	(1,425.19)
投资活动现金流	(1,814.61)	(1,654.64)	(1,284.87)	(1,560.00)	(725.19)
债权融资	785.53	827.57	361.94	9.50	(834.76)
股权融资	(177.89)	(65.72)	183.14	38.90	46.38
其他	27.93	(157.72)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	635.57	604.14	545.08	48.39	(788.38)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(556.57)	47.29	499.94	49.93	315.19

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	19,847.68	23,539.12	26,511.67	30,643.01	35,568.81
营业成本	17,470.87	20,919.01	23,617.22	27,371.66	31,814.19
营业税金及附加	154.53	185.20	190.03	210.45	244.28
销售费用	154.58	149.02	159.07	183.86	213.41
管理费用	304.21	320.55	318.14	337.07	355.69
研发费用	461.61	699.88	662.79	704.79	818.08
财务费用	226.59	277.88	222.19	264.15	243.73
资产/信用减值损失	71.76	59.90	24.00	30.00	35.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(43.24)	(25.42)	(5.00)	(10.00)	(25.00)
其他	(362.64)	(448.96)	(160.00)	(160.00)	(160.00)
营业利润	1,409.41	1,402.05	1,521.23	1,751.03	2,049.43
营业外收入	4.89	5.74	22.00	20.00	10.00
营业外支出	8.18	19.87	8.00	8.00	8.24
利润总额	1,406.11	1,387.93	1,535.23	1,763.03	2,051.19
所得税	243.43	208.62	221.07	259.17	317.93
净利润	1,162.68	1,179.31	1,314.15	1,503.87	1,733.26
少数股东损益	0.00	0.00	13.14	5.01	7.70
归属于母公司净利润	1,162.68	1,179.31	1,301.01	1,498.85	1,725.55
每股收益(元)	1.69	1.71	1.89	2.17	2.50

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	1.71%	18.60%	12.63%	15.58%	16.07%
营业利润	-6.73%	-0.52%	8.50%	15.11%	17.04%
归属于母公司净利润	1.09%	1.43%	10.32%	15.21%	15.12%
获利能力					
毛利率	11.98%	11.13%	10.92%	10.68%	10.56%
净利率	5.86%	5.01%	4.91%	4.89%	4.85%
ROE	14.08%	12.83%	12.18%	12.27%	12.34%
ROIC	14.49%	11.55%	10.89%	10.97%	11.11%
偿债能力					
资产负债率	59.88%	60.51%	61.47%	54.43%	55.89%
净负债率	59.01%	59.62%	52.06%	47.32%	34.85%
流动比率	1.58	1.66	1.62	1.88	1.69
速动比率	0.54	0.65	0.60	0.92	0.65
营运能力					
应收账款周转率	9.27	9.69	9.47	8.57	8.89
存货周转率	2.51	2.82	2.68	3.10	3.30
总资产周转率	0.99	1.07	1.04	1.12	1.21
每股指标(元)					
每股收益	1.69	1.71	1.89	2.17	2.50
每股经营现金流	0.90	1.59	1.80	2.26	2.65
每股净资产	11.97	13.32	15.48	17.70	20.27
估值比率					
市盈率	10.12	9.98	9.05	7.85	6.82
市净率	1.43	1.28	1.10	0.96	0.84
EV/EBITDA	11.29	7.92	7.53	6.57	5.52
EV/EBIT	14.06	10.21	10.86	9.34	7.69

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com