

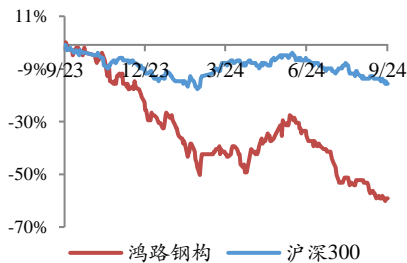
中报点评：加大智能化研发投入，钢价走低带动盈利能力改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-09-05

收盘价（元）	11.72
近 12 个月最高/最低（元）	29.76/11.37
总股本（百万股）	690
流通股本（百万股）	496
流通股比例（%）	71.91
总市值（亿元）	81
流通市值（亿元）	58

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：杨光

执业证书号：S0010523030001

电话：13003192992

邮箱：yangg@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 事件

公司发布 2024 年半年报，实现营收 103.26 亿元，同比下降 6.73%；归母净利润实现 4.28 亿元，同比下降 22.58%；扣非归母净利润实现 2.36 亿元，同比下降 47.50%。

● 产量保持稳定增长，加快推进钢结构智能制造

2024 年上半年，公司钢结构产品产量约 210.58 万吨，同比增长 0.12%；公司大规模对生产设备装置进行智能化改造，对产量略有影响。2021 年，鸿路成立智能制造研发团队，致力于智能化装备的改造升级；2023 年公司自主研发“弧焊机器人控制系统”，并应用于公司集成的轻巧焊接机器人和地轨式机器人焊接工作站。目前十大生产基地已部分投入使用轻巧焊接机器人和地轨式机器人焊接工作站，随着生产环节智能化的升级，预计公司整体产能及效率将进一步提升。同时，公司充分发挥钢结构及配套产品的相互协同效应，实现“打造一站式钢结构及其配套产品采购平台”的经营战略，今年上半年，公司提升了钢筋桁架楼承板、C/Z 型钢等配套产品的产能。

● 钢价下降盈利能力提升，政府补助增厚利润明显

2024 年上半年，公司销售毛利率为 10.71%，同比增加 0.06 个百分点，主要因为钢材价格持续走低；进入三季度，热轧卷板价格仍处于下降通道，预计全年毛利率具备改善空间。上半年，公司销售净利率为 4.14%，同比减少 0.89 个百分点，主要因为公司加大智能化改造，相关费用支出处于高峰期。

具体费用方面，销售费用率和管理费用率较为稳定；研发费用率为 3.21%，同比增加 1.37 个百分点，体现出公司智能化改造仍处于关键阶段；财务费用率为 1.48%，同比增加 0.26 个百分点，主要因为上半年公司经营性净现金流为负值，短期借款和长期借款均有明显增加，公司资产负债率提升至 62.24%。2024 年上半年，公司计入当期损益的政府补助为 2.31 亿元，占当期归母净利润比例为 54%，主要由于此前公司增加全国生产基地布局，获得当地政府产业扶持奖励。

● 新签合同聚焦材料订单，钢价下跌影响增速

2024 年 1-6 月，公司累计新签销售合同额约 143.56 亿元，同比下降 4.66%；因合同报价为原材料成本+加工费模式，钢价波动对合同金额影响较大。根据 Wind 数据统计，2024 年上半年，热轧钢卷板（上海）报价均价为 3878 元/吨，同比下降 5.49%；由于钢价下降幅度高于合同金额降幅，我们判断公司新签钢结构加工吨数同比仍然是增长趋势，鸿路的市占率持续提升。上半年，公司新签合同订单全部为材料订单，聚焦

制造业商业模式。从合同金额达到 1 亿元或钢结构加工量 10000 吨以上订单来看，新能源、新材料行业的资本开支对公司订单有明显带动作用，如光伏厂房项目、智能制造产业园项目、新材料精密智造项目等。

● **增资全资子公司，加强经营实力**

公司公告两则增资事项：1) 全资子公司重庆鸿路拟对全资子公司重庆小路精密钢结构公司增资 680 万元，资金来源为自有资金，增资后重庆小路注册资本为 1680 万元。重庆小路 2023 年营收 4.42 亿元，2024 年上半年营收 3.85 亿元，处于较快发展阶段。2) 公司拟对全资子公司涡阳县鸿阳建材增资 8000 万元，资金来源为自有资金，增资后鸿阳建材注册资本为 8500 万元。鸿阳建材 2023 年营收为 1250.97 万元，2024 年上半年营收为 1.06 亿元，处于较快增长阶段。预期公司增资后，可协助两个子公司实现更强的生产经营能力。

● **投资建议**

预计公司 2024-2026 年营收分别为 218.54 亿元、235.03 亿元、255.00 亿元，对应归母净利润为 9.86 亿元、11.38 亿元、13.75 亿元，对应动态市盈率为 8.20 倍、7.11 倍、5.88 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示**

- (1) 基建地产项目投资不达风险；
- (2) 原材料价格波动较大风险；
- (3) 智能化改造进展不及预期风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	23539	21854	23503	25500
收入同比 (%)	18.6%	-7.2%	7.5%	8.5%
归属母公司净利润	1179	986	1138	1375
净利润同比 (%)	1.4%	-16.4%	15.4%	20.8%
毛利率 (%)	11.1%	10.9%	10.9%	11.1%
ROE (%)	12.8%	10.0%	10.4%	11.1%
每股收益 (元)	1.71	1.43	1.65	1.99
P/E	12.71	8.20	7.11	5.88
P/B	1.63	0.82	0.74	0.66
EV/EBITDA	9.18	7.39	6.45	5.52

资料来源: wind, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。