

业绩短期承压，智能化改造仍可期

——鸿路钢构 2024 年中报点评



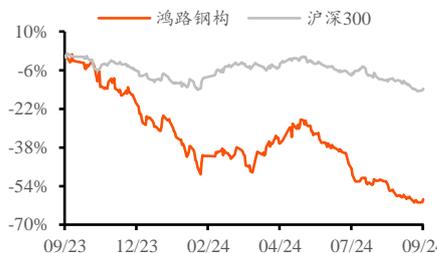
买入(维持)

行业：建筑装饰
日期：2024年09月23日分析师：黄骥
E-mail：huangji@yongxingsec.com
SAC 编号：S1760523090002
分析师：李瑶芝
E-mail：liyaozhi@yongxingsec.com
SAC 编号：S1760524020001

基本数据

09月19日收盘价(元) 11.45
12mthA股价格区间(元) 10.68-29.40
总股本(百万股) 690.01
无限售A股/总股本 71.91%
流通市值(亿元) 56.81

最近一年股票与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《钢结构行业龙头，智能化改造可期》

——2024年04月26日

■ 事件

公司发布 2024 年半年报，24H1 公司实现营业收入 103.3 亿元，YoY-6.73%，实现归母净利润 4.3 亿元，YoY-22.58%，扣非后归母净利润 2.4 亿元，YoY-47.50%。24H1 公司非经常性损益 1.9 亿元，同比增长 86.4%，其中计入当期损益的政府补助 2.3 亿元。

■ 核心观点

钢价有望回升，期待盈利拐点。由于公司产品定价机制主要为“材料价格+加工费”模式，主要原材料钢材价格的持续下跌导致公司收入承压，以上海热轧板卷为例，24H1 价格下降 5.5%。据 Mysteel，展望 2024 年下半年，在汽车和家电以旧换新，大规模设备更新等政策加持下，制造业将继续回暖，预计四季度工业补库信号增强，原料或率先进入补库周期，支撑钢价反弹。我们认为，钢价回升能带动单位盈利提升。**下游需求偏弱叠加智能化改造，导致短期业绩承压。**24H1 公司新签合同 143.56 亿元，YoY-4.66%。24 年一季度是 19 年以来新签订单首次下滑，显示整体下游需求偏弱。产量同样受到影响，24 H1 钢结构产量 210.58 万吨，同比+0.12%，增速明显放缓（23H1 YoY+32.6%）。公司加大智能化改造力度，研发费用率同比提升 1.37pct。据我们测算，24H1 吨净利（包含/不含补贴）分别同比下滑 63/108 元至 216/119 元。**智能化改造有望提升生产效率，降低生产成本，继续强化竞争优势。**现公司十大生产基地已部分投入使用了轻巧焊接机器人和地轨式机器人焊接工作站。按照我们之前的测算，假设未来每条产线配置 10 台焊接机器人，钢构单吨成本将下降 118 元，较纯焊工费用下降 48%。另一方面，焊工供给短缺，需求大，每新增 100 万吨产能需增加约 2500 名焊工，引入机器人将有效缓解这一问题。

■ 投资建议

作为传统钢结构制造龙头，规模优势带来的护城河愈发明显，智能化改造将在未来进一步提升效率和盈利能力。由于上半年钢材价格持续下跌及智能化改造对产量的影响，下调 24-26 年归母净利润至 10.5/12.4/13.8 亿元，按 9 月 20 日收盘价，对应 EPS 1.52/1.80/2.00 元，对应 PE7.4/6.2/5.6，维持“买入”评级。

■ 风险提示

原材料价格波动风险；产能利用率提升不及预期风险；智能化改造推进不及预期风险

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	23,539	22,936	24,328	25,566
年增长率 (%)	18.6%	-2.6%	6.1%	5.1%
归属于母公司的净利润	1,179	1,050	1,243	1,378
年增长率 (%)	1.4%	-11.0%	18.4%	10.9%
每股收益 (元)	1.71	1.52	1.80	2.00
市盈率 (X)	12.71	7.36	6.22	5.61
净资产收益率 (%)	12.8%	10.3%	10.9%	10.8%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2024 年 09 月 20 日收盘价）

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,639	13,881	16,284	17,761	19,575	经营活动现金流	622	1,098	1,835	1,177	1,921
货币资金	913	1,411	2,792	3,309	4,433	净利润	1,163	1,179	1,050	1,243	1,378
应收及预付	2,763	3,446	3,144	3,352	3,506	折旧摊销	424	553	363	245	245
存货	8,284	8,419	9,481	10,198	10,669	营运资金变动	-951	-767	164	-631	-49
其他流动资产	679	605	868	902	967	其它	-13	133	258	319	347
非流动资产	7,951	9,404	10,626	11,471	12,316	投资活动现金流	-1,815	-1,655	-1,580	-1,101	-1,099
长期股权投资	12	10	10	10	10	资本支出	-1,815	-1,655	-1,571	-1,052	-1,066
固定资产	5,873	7,318	8,465	9,230	9,995	投资变动	0	0	0	0	0
在建工程	239	70	120	170	220	其他	0	0	-9	-50	-33
无形资产	1,048	1,039	1,079	1,119	1,159	筹资活动现金流	636	604	1,126	442	303
其他长期资产	779	967	952	942	932	银行借款	754	573	1,200	800	700
资产总计	20,589	23,284	26,911	29,232	31,891	股权融资	0	0	1	0	0
流动负债	8,006	8,345	9,580	9,709	10,049	其他	-118	31	-76	-358	-397
短期借款	1,870	1,271	971	771	471	现金净增加额	-554	47	1,381	517	1,124
应付及预收	3,766	4,397	5,046	5,229	5,680	期初现金余额	733	180	227	1,608	2,125
其他流动负债	2,370	2,677	3,564	3,709	3,898	期末现金余额	180	227	1,608	2,125	3,250
非流动负债	4,324	5,745	7,125	8,125	9,125						
长期借款	2,225	3,397	4,897	5,897	6,897						
应付债券	1,400	1,453	1,453	1,453	1,453						
其他非流动负债	699	895	775	775	775						
负债合计	12,330	14,090	16,706	17,834	19,175						
股本	690	690	690	690	690						
资本公积	2,279	2,281	2,283	2,283	2,283						
留存收益	5,001	6,001	7,011	8,204	9,522						
归属母公司股东权益	8,260	9,194	10,205	11,398	12,716						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
负债和股东权益	20,589	23,284	26,911	29,232	31,891						

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	1.7%	18.6%	-2.6%	6.1%	5.1%
营业利润增长	-6.7%	-0.5%	-11.8%	18.1%	10.8%
归母净利润增长	1.1%	1.4%	-11.0%	18.4%	10.9%
获利能力					
毛利率	12.0%	11.1%	10.4%	10.5%	10.5%
净利率	5.9%	5.0%	4.6%	5.1%	5.4%
ROE	14.1%	12.8%	10.3%	10.9%	10.8%
ROIC	9.6%	8.9%	7.0%	7.4%	7.5%
偿债能力					
资产负债率	59.9%	60.5%	62.1%	61.0%	60.1%
净负债比率	59.0%	59.6%	55.4%	52.0%	43.3%
流动比率	1.58	1.66	1.70	1.83	1.95
速动比率	0.40	0.52	0.57	0.64	0.74
营运能力					
总资产周转率	0.99	1.07	0.91	0.87	0.84
应收账款周转率	9.32	9.74	8.79	9.46	9.40
存货周转率	2.21	2.50	2.30	2.21	2.19
每股指标 (元)					
每股收益	1.69	1.71	1.52	1.80	2.00
每股经营现金流	0.90	1.59	2.66	1.71	2.78
每股净资产	11.97	13.32	14.79	16.52	18.43
估值比率					
P/E	17.33	12.71	7.36	6.22	5.61
P/B	2.45	1.63	0.76	0.68	0.61
EV/EBITDA	12.17	9.18	7.09	6.70	5.93

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。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、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、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，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。