

非金融公司|公司点评|鸿路钢构（002541）

24Q3 现金流改善，期待需求景气改善



报告要点

公司发布 2024 年三季报，2024M1-9 公司营业总收入为 159 亿元，yoy-6%；归母净利润为 6.6 亿元，yoy-26%；扣非归母净利润为 3.6 亿元，yoy-49%。其中单季度 Q3 营业总收入为 56 亿元，yoy-6%；归母净利润为 2.3 亿元，yoy-32%；扣非归母净利润为 1.2 亿元，yoy-52%。公司钢结构产量增速放缓，我们认为主要原因预计为：公司大规模对生产设备进行智能化改造，导致钢结构产能利用率阶段性下降。公司钢结构盈利阶段性承压，主要系行业竞争加剧导致价格降幅高于成本降幅所致

分析师及联系人



武慧东



朱思敏

SAC: S0590523080005 SAC: S0590524050002

鸿路钢构(002541)

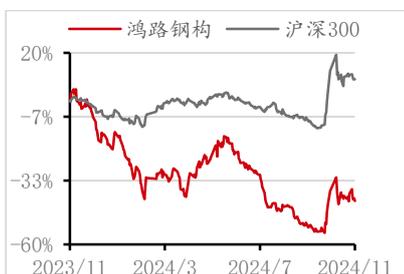
24Q3 现金流改善，期待需求景气改善

行业：建筑装饰/专业工程
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：14.18 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 690/496
 流通A股市值(百万元) 7,035.72
 每股净资产(元) 13.34
 资产负债率(%) 62.82
 一年内最高/最低(元) 26.36/10.68

股价相对走势



相关报告

1、《鸿路钢构(002541)：钢结构制造龙头，专注提升成本优势》2024.10.25



扫码查看更多

事件

公司发布2024年三季报，2024Q1-3公司收入为159亿元，yoy-6%；归母净利润为6.6亿元，yoy-26%；扣非归母净利润为3.6亿元，yoy-49%。其中2024Q3营业总收入为56亿元，yoy-6%；归母净利润为2.3亿元，yoy-32%；扣非归母净利润为1.2亿元，yoy-52%。

智能化改造阶段拖累产能利用率，新签小幅下降或因钢价下跌

2024Q1-3公司钢结构产量为325万吨，yoy+0.6%；其中2024Q3钢结构产量为114万吨，yoy+1.4%、qoq-3.6%。公司钢结构产量增速有所放缓，我们认为主要原因预计为公司对生产设备进行大规模智能化改造影响，导致钢结构产能利用率阶段性下降（2024Q1-3平均产能利用率预计为86.7%，yoy-5.0%）。2024Q1-3公司新签订单额为219亿元，yoy-4.3%；其中2024Q3新签订单额为76亿元，yoy-3.7%，材料订单占比为98%。新签合同额小幅下降的主要原因预计为钢价同比有所下降。

单位盈利持续承压，2024Q3经营活动现金流改善

我们测算2024Q3公司钢结构吨毛利/吨净利分别为447/172元，yoy分别-196/-106元（2024Q1-3测算分别为498元/171元，yoy分别-92/-122元）。公司钢结构盈利水平阶段承压，预计主要源于需求景气承压导致的行业竞争延续加剧态势，此外智能化改造红利尚待释放，阶段增加单位成本（2024Q1-3吨研发费用156元，yoy+24元）。2024Q1-3公司计入当期损益的政府补助为3.6亿元，yoy+1.1亿元（2024Q3为1.3亿元，yoy+0.1亿元）。2024Q1-3公司经营活动现金流量净额为3.3亿元，yoy-4.3亿元；2024Q3净额为3.7亿元，yoy+2.7亿元。

看好公司竞争优势持续扩大及成长前景，维持“买入”评级

我们预计2024-2026年公司营业收入分别为228/252/279亿元，分别yoy-3%/+10%/+11%；归母净利润分别为10/11/13亿元，分别yoy-14%/+12%/+11%，对应EPS分别为1.48/1.65/1.82元，3年CAGR为+2%。公司是钢结构构件制造龙头，规模优势、成本优势、客户优势形正反馈，新阶段的智能化改造效果值得期待，看好公司竞争优势持续强化，成长动能不宜低估。公司现价对应25年PE 8.6倍，估值有优势，维持“买入”评级。

风险提示：钢材价格波动的风险、行业竞争加剧的风险、智能化改造进展不及预期的风险、客户集中度较高的风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19848	23539	22804	25192	27869
增长率(%)	1.71%	18.60%	-3.12%	10.47%	10.63%
EBITDA(百万元)	2057	2219	2129	2304	2499
归母净利润(百万元)	1163	1179	1018	1137	1257
增长率(%)	1.09%	1.43%	-13.68%	11.71%	10.56%
EPS(元/股)	1.69	1.71	1.48	1.65	1.82
市盈率(P/E)	8.4	8.3	9.6	8.6	7.8
市净率(P/B)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	12.5	9.5	7.2	6.9	6.6

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年11月01日收盘价

风险提示

1) 钢材价格波动的风险：公司主营业务为钢结构，产品采用成本加成方式进行定价，公司存货采用加权平均法计价；如果未来钢材价格大幅波动，将会对公司吨毛利产生一定影响。

2) 行业竞争加剧的风险：如果行业竞争加剧，将对公司盈利产生较大影响。

3) 智能化改造进展不及预期的风险：近年公司加速进行智能化改造，导致公司折旧费用和研发费用增长较多，对公司盈利产生一定影响。如果公司智能化改造进展低于预期，生产效率未能如期提高，将对公司盈利造成一定影响。

4) 客户集中度较高的风险：公司客户集中度较高，如果主要客户的订单量和需求发生较大变化，将会对公司的业绩产生明显影响。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E			
货币资金	913	1411	1140	1260	1393	营业收入	19848	23539	22804	25192	27869	营业成本	17471	20919	20395	22512	24880			
应收账款+票据	2532	3027	3758	4840	6177	税金及附加	155	185	179	198	219	销售费用	155	149	135	144	154			
预付账款	633	716	718	821	939	管理费用	766	1020	1024	1126	1240	财务费用	227	278	268	269	291			
存货	8284	8419	7711	8141	8521	资产减值损失	-8	29	4	4	4	公允价值变动收益	0	0	0	0	0			
其他	277	307	303	336	374	投资净收益	-43	-25	-25	-25	-25	其他	385	411	422	422	422			
流动资产合计	12639	13881	13631	15398	17404	营业利润	1409	1402	1204	1344	1485	营业外净收益	-3	-14	-5	-5	-5			
长期股权投资	12	10	8	7	5	利润总额	1406	1388	1198	1338	1480	所得税	243	209	180	201	222			
固定资产	5873	7318	6971	6840	6643	净利润	1163	1179	1018	1137	1257	少数股东损益	0	0	0	0	0			
在建工程	239	70	285	250	250	归属于母公司净利润	1163	1179	1018	1137	1257									
无形资产	1048	1039	1010	980	950															
其他非流动资产	779	967	1045	1143	1242															
非流动资产合计	7951	9404	9319	9220	9089															
资产总计	20589	23284	22950	24618	26493															
短期借款	1870	1271	681	1209	1849															
应付账款+票据	3766	4397	3967	4040	4090															
其他	2370	2677	2652	2928	3237															
流动负债合计	8006	8345	7301	8177	9176															
长期带息负债	3625	4850	4850	4850	4850															
长期应付款	0	0	0	0	0															
其他	699	895	895	895	895															
非流动负债合计	4324	5745	5745	5745	5745															
负债合计	12330	14090	13046	13922	14921															
少数股东权益	0	0	0	0	0															
股本	690	690	690	690	690															
资本公积	2279	2281	2281	2281	2281															
留存收益	5291	6223	6932	7725	8601															
股东权益合计	8260	9194	9903	10696	11572															
负债和股东权益总计	20589	23284	22950	24618	26493															

现金流量表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1163	1179	1018	1137	1257	成长能力					
折旧摊销	424	553	663	697	729	营业收入	1.71%	18.60%	-3.12%	10.47%	10.63%
财务费用	227	278	268	269	291	EBIT	-1.93%	2.03%	-11.98%	9.62%	10.16%
存货减少(增加为“-”)	-783	-136	708	-430	-379	EBITDA	2.26%	7.87%	-4.03%	8.21%	8.46%
营运资金变动	-953	-770	-475	-1299	-1513	归属于母公司净利润	1.09%	1.43%	-13.68%	11.71%	10.56%
其它	546	-7	-630	508	457	获利能力					
经营活动现金流	622	1098	1552	881	842	毛利率	11.98%	11.13%	10.57%	10.64%	10.72%
资本支出	-1948	-1479	-500	-500	-500	净利率	5.86%	5.01%	4.46%	4.51%	4.51%
长期投资	0	0	0	0	0	ROE	14.08%	12.83%	10.28%	10.63%	10.86%
其他	133	-176	-156	-176	-176	ROIC	11.47%	10.31%	8.18%	8.89%	9.02%
投资活动现金流	-1815	-1655	-656	-676	-676	偿债能力					
债权融资	812	627	-590	527	640	资产负债率	59.88%	60.51%	56.85%	56.55%	56.32%
股权融资	159	0	0	0	0	流动比率	1.6	1.7	1.9	1.9	1.9
其他	-336	-23	-577	-613	-672	速动比率	0.4	0.5	0.7	0.8	0.8
筹资活动现金流	636	604	-1166	-86	-32	营运能力					
现金净增加额	-554	47	-271	119	134	应收账款周转率	7.9	7.8	6.1	5.2	4.6
						存货周转率	2.1	2.5	2.6	2.8	2.9
						总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1
						每股指标(元)					
						每股收益	1.7	1.7	1.5	1.6	1.8
						每股经营现金流	0.9	1.6	2.2	1.3	1.2
						每股净资产	11.6	12.9	13.9	15.1	16.4
						估值比率					
						市盈率	8.4	8.3	9.6	8.6	7.8
						市净率	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9
						EV/EBITDA	12.5	9.5	7.2	6.9	6.6
						EV/EBIT	15.7	12.7	10.4	9.8	9.3

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 11 月 01 日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，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。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。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼