

业绩持续承压，期待业绩拐点将至

——鸿路钢构 2024 年三季度报点评



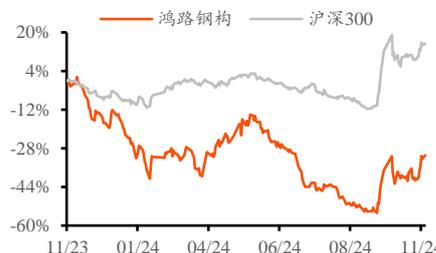
买入(维持)

行业：建筑装饰
日期：2024年11月13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

11月11日收盘价(元) 16.69
12mthA股价格区间(元) 10.68-25.35
总股本(百万股) 690.01
无限售A股/总股本 71.91%
流通市值(亿元) 82.81

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:

《业绩短期承压，智能化改造仍可期》

——2024年09月27日

事件

公司发布 2024 年三季度报，2024 年前三季度公司实现营业收入 158.87 亿元，YoY-6.37%，实现归母净利润 6.55 亿元，YoY-26.29%，扣非后归母净利润 3.57 亿元，YoY-48.98%。24 年前三季度公司非经常性损益 2.99 亿元，YoY+57.4%，其中计入当期损益的政府补助 3.6 亿元。其中，2024Q3 公司实现收入 55.62 亿元，YoY-5.69%，实现归母净利润 2.28 亿元，YoY-32.37%，扣非后归母净利润 1.21 亿元，YoY-51.64%。

核心观点

需求偏弱导致收入承压。24 年以来整体下游需求偏弱，24 年前三季度公司新签合同约 219.26 亿元，YoY-4.34%，其中 Q3 新签合同约 75.7 亿元，YoY-3.74%。据公司公告，由于公司采取“按需定制，以销定产”的生产模式，产量同样受影响，24 年前三季度钢结构产量约 325.07 万吨，YoY+0.58%，增速明显放缓（2023 年 YoY+28.4%）。据公司公告，公司产品定价为“材料价格+加工费”模式，原材料钢材价格持续下跌（24 前三季度热轧板卷均价 YoY-8.4%）导致产品价格下跌收入承压。

钢价有望企稳，智能化改造持续推进，单位盈利改善可期。据我们测算，24 年前三季度吨毛/净利（不含补贴）分别同比下滑 22/113 元至 419/117 元。我们认为，吨净利下滑幅度较大的主要原因是智能化改造带来的单吨费用的提升。根据我们测算，报告期内，单吨的研发费用同比增长 26 元。据 Mysteel，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，支撑钢价反弹。9 月下旬以来钢价有所回暖，我们认为，钢价有望企稳回升带动单位盈利改善，以及智能化改造的持续推进有望提升生产效率，继续强化公司竞争优势。

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。由于前三季度钢材价格持续下跌等影响，下调 24-26 年归母净利润至 8.83/10.70/11.74 亿元，按 11 月 11 日收盘价，对应 EPS 1.28/1.55/1.70 元，对应 PE13.04/10.76/9.81，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	22,164	23,523	24,731
年增长率 (%)	18.6%	-5.8%	6.1%	5.1%
归属于母公司的净利润	1,179	883	1,070	1,174
年增长率 (%)	1.4%	-25.1%	21.2%	9.7%
每股收益 (元)	1.71	1.28	1.55	1.70
市盈率 (X)	12.71	13.04	10.76	9.81
净资产收益率 (%)	12.8%	8.8%	9.7%	9.6%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2024 年 11 月 11 日收盘价)

资产负债表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	12,639	13,881	15,910	17,206	18,804	
货币资金	913	1,411	2,786	3,145	4,063	
应收及预付	2,763	3,446	3,043	3,246	3,396	
存货	8,284	8,419	9,235	9,936	10,402	
其他流动资产	679	605	846	879	943	
非流动资产	7,951	9,404	10,660	11,505	12,350	
长期股权投资	12	10	10	10	10	
固定资产	5,873	7,318	8,465	9,230	9,995	
在建工程	239	70	120	170	220	
无形资产	1,048	1,039	1,079	1,119	1,159	
其他长期资产	779	967	986	976	966	
资产总计	20,589	23,284	26,570	28,711	31,154	
流动负债	8,006	8,345	9,490	9,611	9,940	
短期借款	1,870	1,271	971	771	471	
应付及预收	3,766	4,397	4,915	5,094	5,538	
其他流动负债	2,370	2,677	3,604	3,746	3,930	
非流动负债	4,324	5,745	7,041	8,041	9,041	
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	691	691	691	
负债合计	12,330	14,090	16,532	17,653	18,981	
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	6,844	7,864	8,978	
归属母公司股东权益	8,260	9,194	10,038	11,058	12,173	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
负债和股东权益	20,589	23,284	26,570	28,711	31,154	

利润表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	19,848	23,539	22,164	23,523	24,731	
营业收入	17,471	20,919	20,027	21,220	22,311	
营业税金及附加	155	185	182	188	198	
销售费用	155	149	133	136	136	
管理费用	304	321	277	282	284	
研发费用	462	700	665	588	495	
财务费用	227	278	290	330	366	
资产减值损失	-8	29	32	40	50	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	
投资净收益	-43	-25	-38	-50	-32	
营业利润	1,409	1,402	1,041	1,257	1,377	
营业外收支	-3	-14	-2	2	4	
利润总额	1,406	1,388	1,039	1,259	1,381	
所得税	243	209	156	189	207	
净利润	1,163	1,179	883	1,070	1,174	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	1,163	1,179	883	1,070	1,174	
EBITDA	2,060	2,232	1,692	1,834	1,993	
EPS (元)	1.69	1.71	1.28	1.55	1.70	

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	622	1,098	1,790	1,019	1,714	
净利润	1,163	1,179	883	1,070	1,174	
折旧摊销	424	553	363	245	245	
营运资金变动	-951	-767	329	-616	-52	
其它	-13	133	215	319	346	
投资活动现金流	-1,815	-1,655	-1,570	-1,101	-1,099	
资本支出	-1,815	-1,655	-1,571	-1,052	-1,067	
投资变动	0	0	0	0	0	
其他	0	0	1	-50	-32	
筹资活动现金流	636	604	1,155	442	303	
银行借款	754	573	1,200	800	700	
股权融资	0	0	1	0	0	
其他	-118	31	-46	-358	-397	
现金净增加额	-554	47	1,375	359	918	
期初现金余额	733	180	227	1,602	1,961	
期末现金余额	180	227	1,602	1,961	2,879	

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%	-5.8%	6.1%	5.1%
营业利润增长	-6.7%	-0.5%	-25.8%	20.7%	9.6%
归母净利润增长	1.1%	1.4%	-25.1%	21.2%	9.7%
获利能力					
毛利率	12.0%	11.1%	9.6%	9.8%	9.8%
净利率	5.9%	5.0%	4.0%	4.5%	4.7%
ROE	14.1%	12.8%	8.8%	9.7%	9.6%
ROIC	9.6%	8.9%	6.1%	6.6%	6.7%
偿债能力					
资产负债率	59.9%	60.5%	62.2%	61.5%	60.9%
净负债比率	59.0%	59.6%	57.5%	56.2%	49.2%
流动比率	1.58	1.66	1.68	1.79	1.89
速动比率	0.40	0.52	0.57	0.62	0.70
营运能力					
总资产周转率	0.99	1.07	0.89	0.85	0.83
应收账款周转率	9.32	9.74	8.64	9.46	9.40
存货周转率	2.21	2.50	2.27	2.21	2.19
每股指标 (元)					
每股收益	1.69	1.71	1.28	1.55	1.70
每股经营现金流	0.90	1.59	2.59	1.48	2.48
每股净资产	11.97	13.32	14.55	16.03	17.64
估值比率					
P/E	17.33	12.71	13.04	10.76	9.81
P/B	2.45	1.63	1.15	1.04	0.95
EV/EBITDA	12.17	9.18	10.22	9.67	8.79

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。