

鸿路钢构 (002541.SZ)

新签订单向好，业绩保持快速增长

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	19,515	19,848	26,060	31,924	38,244
增长率 yoy (%)	45.1	1.7	31.3	22.5	19.8
归母净利润(百万元)	1,150	1,163	1,564	1,978	2,377
增长率 yoy (%)	43.9	1.1	34.5	26.5	20.1
ROE (%)	15.8	14.1	16.2	17.3	17.5
EPS最新摊薄(元)	1.67	1.69	2.27	2.87	3.44
P/E(倍)	21.6	21.4	15.9	12.6	10.5
P/B(倍)	3.6	3.1	2.7	2.2	1.9

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

事件: 公司披露 2023 年一季报, 实现营业收入 50.18 亿元, 同比增长 42.60%; 归母净利润为 2.01 亿元, 同比增长 20.19%; 扣非净利润为 1.43 亿元, 同比增长 48.05%。对此点评如下:

23 年 Q1 业绩、新签订单保持稳步增长。 Q1 公司销售情况良好, 营业收入同比增长 42.60% 至 50.18 亿元; 归母净利润同比增长 20.19% 至 2.01 亿元; 扣非净利润同比增长 48.05% 至 1.43 亿元。**1) 新签订单、钢结构产量保持良好增长。** Q1 公司累计新签销售合同额约 72.05 亿元, 同比增长 19.82%, 其中材料和工程订单分别为 71.85、0.2 亿元。钢结构产品产量约 91.71 万吨, 同比增长 30.64%。**2) 毛利率有所下降。** Q1 公司毛利率为 9.25%, 同比下降 2.21pct, 环比下降 0.75pct。净利率为 4.00%, 同比下降 0.75pct, 环比下降 1.33pct。**3) 经营性现金流明显改善, 同比由负转正。** Q1 公司经营性现金流净额同比增加 291.02% 至 1.68 亿元, 主要系本期回款较大所致。投资/筹资活动产生的现金流净额分别为 -3.25/4.08 亿元。**4) 各项费用率下降。** Q1 公司期间费用率为 4.64%, 同比下降 1.24pct。其中销售/管理(含研发)/财务费用率同比分别下降 0.19/0.87/0.17pct 至 0.46/2.84/1.34%。

22 年 Q4 业绩短期承压, 整体经营韧性彰显, 现金流同比高增。 单四季度, 公司营业收入同比下降 11.64% 至 54.23 亿元, 归母净利润同比下降 11.44% 至 2.89 亿元, 扣非净利润同比下降 16.58% 至 2.06 亿元。**1) 新签订单同比增长 10.05%。** 2022 年, 公司新签合同约 251.26 亿元, 同比增长 10.05%, 其中工程订单为 0.82 亿元, 材料订单为 250.44 亿元; 2022 年钢结构产品产量约 349.54 万吨, 同比增长 3.21%。**2) 毛利率保持平稳。** 公司与国内原材料供应商宝钢、安钢、马钢、宝武鄂钢、舞阳钢铁等许多重要的钢铁厂成为长期战略合作伙伴, 具备原材料采购优势, 能最大程度降低原材料波动影响, 2022 年毛利率/净利率分别同比下降 0.66/0.03pct 至 11.98/5.86%。**3) 建筑轻钢结构收入增长向好。** 2022 年, 公司第一大业务建筑轻钢结构实现营业收入 66.40 亿元, 同比增长 45.71%。建筑重钢结构/桥梁钢结构/空间钢结构/装配式建筑则分别实现营业收入 61.13/10.72/17.84/34.10 亿元, 同比分别变动 -22.69/-4.65/+1.82/+1.59%。**4) 现金流表现亮眼, 费用率走低。** 由于回款增加, 2022 年公司经营性现金流净额同比高增 408.18% 至 6.22 亿元。同时, 公司注重智能化和信息化改造, 降本增效颇有成效, 期间费用率同比下降 0.21pct 至 5.78%, 其中销售/管理/财务费用率分别为 0.78/1.53/1.14%, 同比分别变动 -0.02/+0.11/+0.36pct。

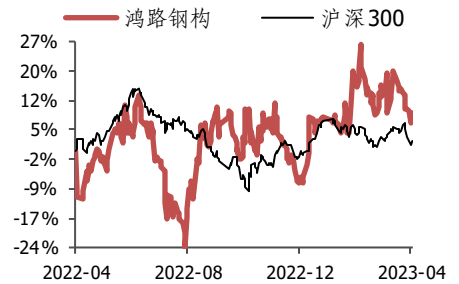
智能制造久久为功, 提高生产效率。 公司注重生产线智能化改造, 先后研发或引进了包括全自动钢板剪切配送生产线、智能激光切割设备、全自动 BOX

增持 (维持评级)

股票信息

行业	建筑
2023 年 4 月 27 日收盘价(元)	33.05
总市值(百万元)	22,804.87
流通市值(百万元)	16,386.73
总股本(百万股)	690.01
流通股本(百万股)	495.82
近 3 月日均成交额(百万元)	123.96

股价走势



作者

分析师 花江月
 执业证书编号: S1070522100002
 邮箱: huajiangyue@cgws.com

相关研究

- 《业绩表现稳健, 现金流同比高增—长城建材-鸿路钢构(002541)年报点评》2023-03-31
- 《Q3 业绩同增 12%, 现金流改善明显—鸿路钢构(002541)三季报点评》2022-10-28
- 《盈利及经营质量稳健向好, 产能+订单助力增长—鸿路钢构(002541)中报点评》2022-08-26

生产线、焊接及喷涂机器人等先进设备，公司创新研发了下料、坡口、热轧 H 型钢智能生产、方圆管加工、箱型柱制作、楼梯和预埋件智能焊接等生产工艺，较明显地降低生产成本及劳动强度、提高产品质量及生产效率，2022 年公司加快了激光智能切割、小型连接件的专业化智能化生产、机器人自主寻位焊接、机器人喷涂等智能化改造，为公司的长期发展打下坚实的基础。此外，3 月 30 日，公司发布公告，拟分别与公司全资子公司安徽鸿翔、湖北盛鸿、涡阳鸿路、涡阳盛鸿、颍上盛鸿、金寨金鸿诺、金寨鸿路、重庆金鸿纬、重庆鸿路等出资设立七家子公司。本次在公司各基地设立子公司，主要是公司引进全自动钢板剪切配送生产线，进一步延伸公司配套生产线和提高生产效率。

投资建议：新签订单向好，业绩保持快速增长，维持增持评级。预计 2023~2025 年公司归母净利润分别达到 15.6、19.8、23.8 亿元，同比分别增长 35%、27%、20%，对应 PE 估值 16、13、11 倍。公司立足采购、管理、成本管控、研发等优势，打造钢结构制造为主的发展战略。采用合理毛利率定价机制，控制钢材涨价风险。

风险提示：宏观经济政策变化；主要原材料价格波动风险；用工风险；市场竞争风险；新签订单或订单完成情况不及预期；政策不及预期；全国布点生产基地风险等

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	13098	12639	13695	17990	18867
现金	2114	913	1694	1468	1759
应收票据及应收账款	2151	2130	2244	2705	2804
其他应收款	65	88	113	133	161
预付账款	469	633	813	958	1164
存货	7500	8284	7963	11921	11881
其他流动资产	800	591	868	804	1098
非流动资产	6478	7951	9518	10782	12015
长期投资	14	12	11	7	5
固定资产	4728	5873	7181	8284	9395
无形资产	948	1048	1151	1221	1287
其他非流动资产	788	1018	1175	1271	1328
资产总计	19576	20589	23213	28772	30882
流动负债	8525	8006	9588	13824	14255
短期借款	1676	1870	0	4405	1973
应付票据及应付账款	4457	3766	6524	6318	8904
其他流动负债	2391	2370	3064	3100	3377
非流动负债	3781	4324	3981	3515	3015
长期借款	3006	3625	3282	2816	2316
其他非流动负债	775	699	699	699	699
负债合计	12305	12330	13569	17339	17270
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	531	690	690	690	690
资本公积	2437	2279	2279	2279	2279
留存收益	4014	5001	6326	8002	10015
归属母公司股东权益	7271	8260	9644	11434	13612
负债和股东权益	19576	20589	23213	28772	30882

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-202	622	4863	-2039	5439
净利润	1150	1163	1564	1978	2377
折旧摊销	347	424	523	653	786
财务费用	153	227	121	104	101
投资损失	13	43	24	27	31
营运资金变动	-1698	-951	2678	-4736	2196
其他经营现金流	-166	-283	-46	-66	-52
投资活动现金流	-1606	-1815	-2098	-1922	-2019
资本支出	1661	1872	2092	1921	2021
长期投资	8	0	2	3	3
其他投资现金流	46	58	-7	-4	-1
筹资活动现金流	832	636	-1985	-670	-697
短期借款	-264	194	-1870	4405	-2432
长期借款	977	619	-343	-466	-500
普通股增加	7	159	0	0	0
资本公积增加	307	-158	0	0	0
其他筹资现金流	-195	-178	228	-4609	2235
现金净增加额	-977	-554	781	-4631	2723

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	19515	19848	26060	31924	38244
营业成本	17047	17471	22745	27837	33322
营业税金及附加	137	155	193	236	288
营业费用	156	155	202	251	298
管理费用	278	304	401	478	582
研发费用	583	462	710	855	985
财务费用	153	227	121	104	101
资产减值损失	-9	-8	0	0	0
其他收益	366	254	271	297	274
公允价值变动收益	0	0	-0	-0	-0
投资净收益	-13	-43	-24	-27	-31
资产处置收益	-0	51	17	23	30
营业利润	1511	1409	1982	2498	2962
营业外收入	9	5	6	7	6
营业外支出	8	8	8	8	8
利润总额	1512	1406	1980	2497	2960
所得税	362	243	417	518	583
净利润	1150	1163	1564	1978	2377
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1150	1163	1564	1978	2377
EBITDA	2095	2155	2650	3352	3991
EPS (元/股)	1.67	1.69	2.27	2.87	3.44

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	45.1	1.7	31.3	22.5	19.8
营业利润 (%)	47.3	-6.7	40.6	26.1	18.6
归属母公司净利润 (%)	43.9	1.1	34.5	26.5	20.1
获利能力					
毛利率 (%)	12.6	12.0	12.7	12.8	12.9
净利率 (%)	5.9	5.9	6.0	6.2	6.2
ROE (%)	15.8	14.1	16.2	17.3	17.5
ROIC (%)	10.4	9.8	11.7	10.6	13.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	62.9	59.9	58.5	60.3	55.9
净负债比率 (%)	46.9	66.6	31.5	63.8	30.6
流动比率	1.5	1.6	1.4	1.3	1.3
速动比率	0.6	0.4	0.5	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.2	1.2	1.3
应收账款周转率	10.6	9.3	12.0	13.0	14.0
应付账款周转率	16.8	22.7	22.7	22.7	22.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.67	1.69	2.27	2.87	3.44
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.29	0.90	7.05	-2.95	7.88
每股净资产 (最新摊薄)	10.12	11.55	13.56	16.15	19.31
估值比率					
P/E	21.6	21.4	15.9	12.6	10.5
P/B	3.6	3.1	2.7	2.2	1.9
EV/EBITDA	13.5	14.1	10.5	9.6	7.3

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编：100044
传真：86-10-88366686