

鸿路钢构（002541）2023年一季度报点评

收入与扣非业绩同步高增，费率创同期最低值
事项：

- ❖ **鸿路钢构发布2023年一季度报：**公司2023年第一季度实现营业收入50.18亿，同比+42.61%，归母净利润2.01亿，同比+20.19%，扣非后归母净利润1.43亿，同比+48.05%。

评论：

- ❖ **收入与扣非业绩大幅增长，下游需求持续回暖。**公司2023Q1实现营业收入50.18亿，同比+42.61%，归母净利润2.01亿，同比+20.19%，扣非后归母净利润1.43亿，同比+48.05%，扣非业绩与收入增长相匹配，业绩增速稍低主要系非经常损益同比-0.13亿，去年同期非流动资产处置损益0.54亿。公司1~3月钢结构产量91.71万吨，同比+30.64%，产量同比大幅提升，反应下游需求持续回暖，且考虑1-2月存在春节假期，我们估计正常生产下，公司日均产量已迈上新台阶。我们测算公司Q1吨收入为5471.60元/吨，同比+458.77元/吨；吨毛利为507.03元/吨，同比-68.47元/吨；扣非后吨净利为155.93元/吨，同比+17.75元/吨。订单方面，公司2023年一季度新签订单72.05亿元，同比+19.82%，较2022年明显提速，其中材料订单71.85亿元，工程订单0.2亿元。
- ❖ **费用率持续下降，现金流明显改善。**公司2023Q1综合毛利率为9.25%，同比-2.21pct。期间费率4.64%，同比-1.24pct，为历史同期最低值，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为0.46%/2.84%/1.34%，分别同比各-0.19pct/-0.87pct/-0.18pct，公司费用控制良好。净利率4.00%，同比-0.75pct。经营性现金流净额1.68亿元，同比+2.56亿元，现金流情况同比改善，主要系公司加大回款力度所致。收现比99.87%，同比-21.22pct，应收账款21.76亿，同比+3.08亿，占营收比例为43.37%，同比-10pct。存货84.79亿，同比+12%。资产负债率61.87%，同比+0.36pct。
- ❖ **规模生产与智能化制造打造高壁垒。**1) 产能持续扩张，公司去年年末产能已达480万吨，在500万吨产能规划基础上，2022年公司继续与湖北团风、涡阳人民政府签订合作协议，两块土地合计面积约61.8万平，我们认为，公司规模持续扩张有望继续带来单位费用的下降，以及进一步强化上下游议价能力，吨盈利仍有提升空间；2) 智能化制造构筑更高壁垒，公司利用工业互联网技术打通智能设备与信息化管理系统之间的连接，不断推进，从而降低生产成本及劳动强度，提高产品质量及生产效率。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级：**我们预计公司2023-2025年EPS各为2.24/2.54/2.91元/股，对应PE为14x/13x/11x。我们认为随着装配式快速发展，钢构件市场空间将进一步打开，公司市占率仍有较大提升空间，根据历史估值法，给予2023年18~20x估值，目标价40.3~44.8元/股，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**经济下行压力增大，原材料价格剧烈波动，钢结构行业市场需求不及预期。

主要财务指标

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入(百万) | 19,848 | 23,280 | 26,134 | 29,314 |
| 同比增速(%) | 1.7% | 17.3% | 12.3% | 12.2% |
| 归母净利润(百万) | 1,163 | 1,546 | 1,753 | 2,008 |
| 同比增速(%) | 1.1% | 32.9% | 13.4% | 14.6% |
| 每股盈利(元) | 1.69 | 2.24 | 2.54 | 2.91 |
| 市盈率(倍) | 19 | 14 | 13 | 11 |
| 市净率(倍) | 2.7 | 2.3 | 1.9 | 1.6 |

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月28日收盘价

强推（维持）

目标价区间：40.3-44.8元

当前价：32.21元

华创证券研究所

证券分析师：王彬鹏

邮箱：wangbinpeng@hcyjs.com

执业编号：S0360519060002

证券分析师：鲁星泽

电话：021-20572575

邮箱：luxingze@hcyjs.com

执业编号：S0360520120001

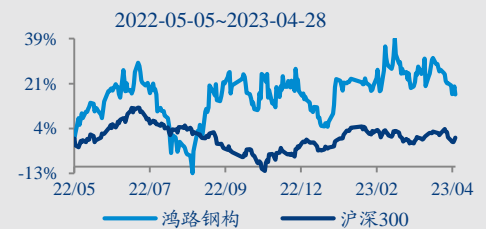
证券分析师：郭亚新

邮箱：guoyaxin@hcyjs.com

执业编号：S0360522070002

公司基本数据

| | |
|-------------|-------------|
| 总股本(万股) | 69,001.12 |
| 已上市流通股(万股) | 49,581.63 |
| 总市值(亿元) | 222.25 |
| 流通市值(亿元) | 159.70 |
| 资产负债率(%) | 61.87 |
| 每股净资产(元) | 11.84 |
| 12个月内最高/最低价 | 43.63/23.79 |

市场表现对比图(近12个月)

相关研究报告

《鸿路钢构（002541）2022年报点评：扣非吨盈利逆势提升，2023年需求复苏下有有望量价齐升》

2023-04-03

《鸿路钢构（002541）2022年经营数据点评：Q4产量超预期，钢构龙头尽显经营韧性》

2023-01-05

《鸿路钢构（002541）2022年三季度报点评：盈利能力持续提升，Q3扣非吨盈利再创新高》

2022-10-28

附录：财务预测表
资产负债表

| 单位：百万元 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 913 | 2,071 | 2,528 | 3,025 |
| 应收票据 | 13 | 15 | 17 | 19 |
| 应收账款 | 2,117 | 2,235 | 2,718 | 3,283 |
| 预付账款 | 633 | 609 | 649 | 777 |
| 存货 | 8,284 | 9,737 | 11,365 | 12,962 |
| 合同资产 | 335 | 394 | 553 | 558 |
| 其他流动资产 | 344 | 532 | 553 | 611 |
| 流动资产合计 | 12,639 | 15,593 | 18,383 | 21,235 |
| 其他长期投资 | 29 | 29 | 29 | 29 |
| 长期股权投资 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| 固定资产 | 5,873 | 6,735 | 7,463 | 8,193 |
| 在建工程 | 239 | 73 | 30 | -36 |
| 无形资产 | 1,048 | 1,097 | 1,111 | 1,123 |
| 其他非流动资产 | 749 | 750 | 749 | 749 |
| 非流动资产合计 | 7,950 | 8,696 | 9,394 | 10,070 |
| 资产合计 | 20,589 | 24,289 | 27,777 | 31,305 |
| 短期借款 | 1,870 | 2,170 | 2,370 | 2,570 |
| 应付票据 | 3,033 | 3,043 | 3,409 | 3,812 |
| 应付账款 | 733 | 811 | 909 | 1,017 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 971 | 1,139 | 1,279 | 1,434 |
| 其他应付款 | 171 | 171 | 171 | 171 |
| 一年内到期的非流动负债 | 293 | 293 | 293 | 293 |
| 其他流动负债 | 934 | 1,033 | 1,164 | 1,318 |
| 流动负债合计 | 8,005 | 8,660 | 9,595 | 10,615 |
| 长期借款 | 2,225 | 3,725 | 4,525 | 5,025 |
| 应付债券 | 1,400 | 1,400 | 1,400 | 1,400 |
| 其他非流动负债 | 699 | 699 | 699 | 699 |
| 非流动负债合计 | 4,324 | 5,824 | 6,624 | 7,124 |
| 负债合计 | 12,329 | 14,484 | 16,219 | 17,739 |
| 归属母公司所有者权益 | 8,260 | 9,805 | 11,558 | 13,566 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 所有者权益合计 | 8,260 | 9,805 | 11,558 | 13,566 |
| 负债和股东权益 | 20,589 | 24,289 | 27,777 | 31,305 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流 | 622 | 890 | 1,020 | 1,405 |
| 现金收益 | 1,813 | 2,341 | 2,627 | 2,949 |
| 存货影响 | -783 | -1,453 | -1,628 | -1,597 |
| 经营性应收影响 | -136 | -101 | -530 | -700 |
| 经营性应付影响 | -740 | 88 | 465 | 510 |
| 其他影响 | 467 | 15 | 87 | 243 |
| 投资活动现金流 | -1,815 | -1,295 | -1,318 | -1,353 |
| 资本支出 | -1,710 | -1,295 | -1,318 | -1,353 |
| 股权投资 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期资产变化 | -107 | 0 | 0 | 0 |
| 融资活动现金流 | 636 | 1,563 | 755 | 445 |
| 借款增加 | 1,012 | 1,800 | 1,000 | 700 |
| 股利及利息支付 | -367 | -251 | -261 | -271 |
| 股东融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他影响 | -9 | 14 | 16 | 16 |

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

| 单位：百万元 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业总收入 | 19,848 | 23,280 | 26,134 | 29,314 |
| 营业成本 | 17,471 | 20,285 | 22,730 | 25,416 |
| 税金及附加 | 155 | 186 | 209 | 235 |
| 销售费用 | 155 | 163 | 183 | 205 |
| 管理费用 | 304 | 326 | 366 | 410 |
| 研发费用 | 462 | 535 | 601 | 674 |
| 财务费用 | 227 | 246 | 255 | 264 |
| 信用减值损失 | 80 | 5 | 5 | 5 |
| 资产减值损失 | -8 | 5 | 5 | 5 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | -43 | 10 | 10 | 10 |
| 其他收益 | 254 | 280 | 280 | 270 |
| 营业利润 | 1,409 | 1,869 | 2,121 | 2,429 |
| 营业外收入 | 5 | 7 | 6 | 7 |
| 营业外支出 | 8 | 7 | 8 | 8 |
| 利润总额 | 1,406 | 1,869 | 2,119 | 2,428 |
| 所得税 | 243 | 323 | 366 | 420 |
| 净利润 | 1,163 | 1,546 | 1,753 | 2,008 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 1,163 | 1,546 | 1,753 | 2,008 |
| NOPLAT | 1,350 | 1,749 | 1,963 | 2,227 |
| EPS(摊薄)(元) | 1.69 | 2.24 | 2.54 | 2.91 |

主要财务比率

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 1.7% | 17.3% | 12.3% | 12.2% |
| EBIT 增长率 | -1.9% | 29.5% | 12.3% | 13.4% |
| 归母净利润增长率 | 1.1% | 32.9% | 13.4% | 14.6% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 12.0% | 12.9% | 13.0% | 13.3% |
| 净利率 | 5.9% | 6.6% | 6.7% | 6.8% |
| ROE | 14.1% | 15.8% | 15.2% | 14.8% |
| ROIC | 11.7% | 12.2% | 11.8% | 11.8% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 59.9% | 59.6% | 58.4% | 56.7% |
| 债务权益比 | 78.5% | 84.5% | 80.3% | 73.6% |
| 流动比率 | 1.6 | 1.8 | 1.9 | 2.0 |
| 速动比率 | 0.5 | 0.7 | 0.7 | 0.8 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| 应收账款周转天数 | 39 | 34 | 34 | 37 |
| 应付账款周转天数 | 16 | 14 | 14 | 14 |
| 存货周转天数 | 163 | 160 | 167 | 172 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 1.69 | 2.24 | 2.54 | 2.91 |
| 每股经营现金流 | 0.90 | 1.29 | 1.48 | 2.04 |
| 每股净资产 | 11.97 | 14.21 | 16.75 | 19.66 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 19 | 14 | 13 | 11 |
| P/B | 3 | 2 | 2 | 2 |
| EV/EBITDA | 14 | 11 | 9 | 8 |

建筑建材组团队介绍

组长、首席分析师：王彬鹏

上海财经大学数量经济学硕士，4年建筑工程研究经验，曾就职于招商证券，2019年5月加入华创证券研究所。2019年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第一名。2020年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第二名，2020年金牛建筑行业最佳分析团队，2020年Wind建筑行业最佳分析师第五名。

分析师：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015年加入华创证券研究所。2017年/2019年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018年/2019年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

分析师：郭亚新

南开大学产业经济学硕士。2020年加入华创证券。2020年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第二名，2020年金牛建筑行业最佳分析团队，2020年Wind建筑行业最佳分析师第五名团队成员。

研究员：杨啸宇

武汉大学金融学硕士，曾任职于德邦证券权益投资部，2023年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

| 地区 | 姓名 | 职务 | 办公电话 | 企业邮箱 |
|---------|-----|----------------|-------------------|-------------------------|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 副总经理、北京机构销售总监 | 010-63214682 | zhangyujie@hcyjs.com |
| | 张菲菲 | 北京机构副总监 | 010-63214682 | zhangfeifei@hcyjs.com |
| | 刘懿 | 副总监 | 010-63214682 | liuyi@hcyjs.com |
| | 侯春钰 | 资深销售经理 | 010-63214682 | houchunyu@hcyjs.com |
| | 侯斌 | 资深销售经理 | 010-63214682 | houbin@hcyjs.com |
| | 过云龙 | 高级销售经理 | 010-63214682 | guoyunlong@hcyjs.com |
| | 蔡依林 | 高级销售经理 | 010-66500808 | caiyilin@hcyjs.com |
| | 刘颖 | 高级销售经理 | 010-66500821 | liuying5@hcyjs.com |
| | 顾翎蓝 | 高级销售经理 | 010-63214682 | gulinglan@hcyjs.com |
| | 车一哲 | 销售经理 | | cheyizhe@hcyjs.com |
| 深圳机构销售部 | 张娟 | 副总经理、深圳机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 高级销售经理 | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 张嘉慧 | 高级销售经理 | 0755-82756804 | zhangjiahui1@hcyjs.com |
| | 董姝彤 | 销售经理 | 0755-82871425 | dongshutong@hcyjs.com |
| | 巢莫雯 | 销售经理 | 0755-83024576 | chaomowen@hcyjs.com |
| | 王春丽 | 销售经理 | 0755-82871425 | wangchunli@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 许彩霞 | 总经理助理、上海机构销售总监 | 021-20572536 | xucaixia@hcyjs.com |
| | 官逸超 | 上海机构销售副总监 | 021-20572555 | guanyichao@hcyjs.com |
| | 黄畅 | 上海机构销售副总监 | 021-20572257-2552 | huangchang@hcyjs.com |
| | 吴俊 | 资深销售经理 | 021-20572506 | wujun1@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 高级销售经理 | 021-20572585 | zhangjian@hcyjs.com |
| | 邵婧 | 高级销售经理 | 021-20572560 | shaojing@hcyjs.com |
| | 蒋瑜 | 高级销售经理 | 021-20572509 | jiangyu@hcyjs.com |
| | 施嘉玮 | 高级销售经理 | 021-20572548 | shijiawei@hcyjs.com |
| | 朱涨雨 | 销售助理 | 021-20572573 | zhuzhangyu@hcyjs.com |
| | 李凯月 | 销售助理 | | likaiyue@hcyjs.com |
| 广州机构销售部 | 段佳音 | 广州机构销售总监 | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com |
| | 周玮 | 销售经理 | | zhouwei@hcyjs.com |
| | 王世韬 | 销售经理 | | wangshitao1@hcyjs.com |
| 私募销售组 | 潘亚琪 | 总监 | 021-20572559 | panyaqi@hcyjs.com |
| | 汪子阳 | 副总监 | 021-20572559 | wangziyang@hcyjs.com |
| | 江赛专 | 资深销售经理 | 0755-82756805 | jiangsaizhuan@hcyjs.com |
| | 汪戈 | 高级销售经理 | 021-20572559 | wangge@hcyjs.com |
| | 宋丹琦 | 销售经理 | 021-25072549 | songdanyu@hcyjs.com |

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

| 北京总部 | 广深分部 | 上海分部 |
|---|---|---|
| 地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900 | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562 | 地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522 |