

2023 产量、销售开门红，2022 结构优化逆势增长

2023 年 04 月 06 日

➤ **公司发布 2022 年报：**全年实现营收 198.48 亿元，同比+1.71%，归母净利 11.63 亿元，同比+1.09%，扣非后归母净利 9.17 亿元，同比+7.00%。其中，22Q4 实现营收 54.23 亿元，同比-11.64%，归母净利 2.89 亿元，同比-11.44%，扣非后归母净利 2.06 亿元，同比-16.58%。2022 年实现毛利率 11.98%，同比-0.66pct；净利率 5.86%，同比-0.03pct。其中，22Q4 实现毛利率 10.00%，同比-2.74pct，净利率 5.33%，同比+0.02pct。

➤ **公司发布 2023 年一季度经营简报：**23Q1 累计新签销售合同额约 72.05 亿元，同比+19.82%，其中材料订单 71.85 亿元，工程订单 0.2 亿元。钢结构产品产量 91.71 万吨，同比+30.64%。一季度产量、合同销售实现开门红。

➤ **轻钢结构营收高增，产品单价小幅下降：**分产品看，2022 年建筑轻钢结构实现营收 66.40 亿元，同比+45.71%，占营收比重 33.45%，同比+10.10pct；建筑重钢结构实现营收 61.13 亿元，同比-22.69%；桥梁钢结构实现营收 10.72 亿元，同比-4.65%；空间钢结构实现营收 17.84 亿元，同比+1.82%；装配式建筑实现营收 34.10 亿元，同比+1.59%。

产销量方面，公司 2022 年实现钢结构生产量 349.54 万吨（同比+3.21%），销量 325.83 万吨（同比+2.47%）。产销率基本稳定，2022 年为 93.22%，同比-0.67pct。产品定价受原材料、订单类型影响，但 2022 年产品均价降幅小于钢材降幅，例如公司均价 5837 元/吨，同比-2.41%，螺纹钢均价下滑约 11.9%。

➤ **订单结构改善：**新签销售合同额约 251.26 亿元，同比+10.05%；其中 Q4 约 55.59 亿元，同比+0.7%，全部为材料订单。新签订单继续发力新能源厂房等高端项目，此类项目回款及时、项目周期短、毛利率稳定。2023 年一季度订单结构延续改善，例如新疆碳酸锂项目、广州电芯车间、浙江锂电池铝壳端盖建设项目、东台光伏组件及配套项目等。

➤ **产能稳健增长，智能制造打造核心优势：**2022 年末公司产能达到 480 万吨，同比增长 90 万吨，其中湖北团风装配式建筑项目于 2022 年 12 月投产，2023 年目标实现 500 万吨。智能化改造持续推进，近年来研发或引进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 生产线、焊接及喷涂机器人等先进设备，2022 年加快激光智能切割、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。

➤ **费用率稳中有降：**2022 年期间费用率合计 5.78%，同比-0.21pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.78%、1.53%、2.33%、1.14%，同比分别-0.02pct、+0.11pct、-0.66pct、+0.36pct。其中，研发费用 4.62 亿元，同比-20.81%；财务费用 2.27 亿元，同比+48.49%，主因供应链收款费用增加。

➤ **其他关注点：**2022 年末应收账款 21.17 亿元，占总资产比例 10.28%，比重较 2021 年-0.65pct，应收账款情况良好。经营性活动现金净流量 6.22 亿，同比+408.18%，主因回款增加。年末资产负债率 59.88%，2020 年以来稳步下降。

➤ **投资建议：**我们继续看好：①产能扩张带来接单能力持续提升，②发力新能源产线项目需求结构及时转型升级，③智能化改造构筑核心壁垒。我们预计 2023-2025 年归母净利分别为 15.3、18.5、23.0 亿元，4 月 6 日股价对应 PE 分别为 16X、13X、11X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**主要原材料钢材价格波动风险；产能利用率不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	19848	25435	30531	35768
增长率 (%)	1.7	28.2	20.0	17.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1163	1530	1848	2303
增长率 (%)	1.1	31.6	20.8	24.6
每股收益 (元)	1.69	2.22	2.68	3.34
PE	21	16	13	11
PB	3.0	2.6	2.2	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 6 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

35.90 元



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyong_yj@mszq.com

相关研究

1. 鸿路钢构 (002541.SZ) 点评：Q4 产量同比+7.6%，订单结构含“新”量高-2023/01/05

2. 鸿路钢构 (002541.SZ) 2022 年三季报点评：同环比均有改善，发力高端制造领域-2022/11/01

3. 鸿路钢构 (002541.SZ) 深度报告：独树一帜，制造发力-2022/06/08

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	19848	25435	30531	35768
营业成本	17471	22400	26894	31523
营业税金及附加	155	178	214	232
销售费用	155	203	217	225
管理费用	304	348	434	458
研发费用	462	585	672	697
EBIT	1636	2084	2538	3143
财务费用	227	203	268	317
资产减值损失	-8	-9	-11	-13
投资收益	-43	-25	-31	-36
营业利润	1409	1846	2229	2778
营业外收支	-3	-3	-3	-3
利润总额	1406	1843	2226	2775
所得税	243	313	378	472
净利润	1163	1530	1848	2303
归属于母公司净利润	1163	1530	1848	2303
EBITDA	2060	2499	2956	3564

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	913	2015	2464	2846
应收账款及票据	2130	2670	3121	3558
预付款项	633	806	995	1135
存货	8284	10731	12883	15101
其他流动资产	679	758	817	879
流动资产合计	12639	16979	20281	23519
长期股权投资	12	17	16	20
固定资产	5873	6762	7642	8622
无形资产	1048	1047	1044	1042
非流动资产合计	7951	8814	9661	10613
资产合计	20589	25793	29942	34132
短期借款	1870	2270	3070	3470
应付账款及票据	3766	4726	5526	6305
其他流动负债	2370	2862	2895	3185
流动负债合计	8006	9857	11491	12959
长期借款	2225	4225	5125	5825
其他长期负债	2099	2099	2099	2099
非流动负债合计	4324	6324	7224	7924
负债合计	12330	16181	18715	20883
股本	690	690	690	690
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	8260	9612	11227	13249
负债和股东权益合计	20589	25793	29942	34132

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.71	28.15	20.04	17.15
EBIT 增长率	-2.95	27.36	21.81	23.85
净利润增长率	1.09	31.57	20.79	24.65
盈利能力 (%)				
毛利率	11.98	11.93	11.91	11.87
净利率	5.86	6.01	6.05	6.44
总资产收益率 ROA	5.65	5.93	6.17	6.75
净资产收益率 ROE	14.08	15.91	16.46	17.38
偿债能力				
流动比率	1.58	1.72	1.76	1.81
速动比率	0.40	0.49	0.50	0.51
现金比率	0.11	0.20	0.21	0.22
资产负债率 (%)	59.88	62.73	62.50	61.18
经营效率				
应收账款周转天数	38.93	38.00	37.00	36.00
存货周转天数	173.06	175.00	175.00	175.00
总资产周转率	0.99	1.10	1.10	1.12
每股指标 (元)				
每股收益	1.69	2.22	2.68	3.34
每股净资产	11.97	13.93	16.27	19.20
每股经营现金流	0.90	0.59	1.28	1.94
每股股利	0.26	0.34	0.41	0.51
估值分析				
PE	21	16	13	11
PB	3.0	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	14.39	12.38	10.79	9.15
股息收益率 (%)	0.72	0.94	1.14	1.42

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1163	1530	1848	2303
折旧和摊销	424	415	418	420
营运资金变动	-951	-1789	-1727	-1790
经营活动现金流	622	407	881	1340
资本开支	-1815	-1277	-1268	-1371
投资	0	-30	-30	-40
投资活动现金流	-1815	-1307	-1298	-1411
股权募资	0	0	0	0
债务募资	953	2400	1407	1100
筹资活动现金流	636	2001	867	452
现金净流量	-554	1101	449	382

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026