

钢结构制造：内需见拐点，出口潜力巨大

——鸿路钢构（002541.SZ）动态跟踪报告

2024年12月11日

 作者：孙伟风（分析师执业证书编号：S0930516110003）

鲁俊（联系人）

前言：为什么谈论需求？

我们此前强调：鸿路精细化管理及规模效应为其带来强于同业的市场竞争力，其销量增长的驱动源于市场份额提升。我们外发《智能化改造：一条难而正确的路》，《智能化改造：护城河持续加宽，产量将再上台阶》等报告，旗帜鲜明看好智能化改造对鸿路的积极影响。市场虽然认可智能化改造的长期意义，但在总需求承压的背景下，智能化改造会不会阶段性削弱鸿路的竞争优势？本篇报告着重探讨短期（1-2年）的需求来源，以回应市场的担忧。

内需见拐点，出口潜力巨大。

1. 钢结构的下游主要是制造业、基建及公共建筑类投资；工业用地、商业用地等成交面积为判断后续需求的前瞻性指标。2024年7月以来，工业用地等单月成交面积已多个月度同比实现正增长，表明下游需求已见拐点。
2. 钢结构产品出口有较强税务优势，出口潜力巨大：a) 相较于钢材出口，钢结构产品仍享受13%的出口退税；b) 部分国家对中国钢材征收反倾销关税，但对钢结构产品并未加征反倾销关税。随着我国“一带一路”倡议的推进，中资企业海外投资项目增多、建筑央企海外工程业务的快速增长，出口部分将为需求提供强支撑。

投资建议：需求无忧，重视智能化改造的重大意义。

智能化改造将提升公司的产量上限，降低综合生产成本，从而强化其竞争优势。此外，鸿路内部庞大的智能化改造需求，亦利于其培育相关的创新性企业（如机器视觉、各类工业机器人、各类算法及控制企业），未来或可将相关经验及产品对外复制。内需见拐点，出口潜力巨大，或可打消市场对于智能改造的阶段性担忧。考虑到智能化改造中会对产量有一定影响，维持公司24-26年归母净利润预测12.4/13.0/16.5亿元，并维持“买入”评级。

风险提示：钢价大幅波动抑制下游需求、需求复苏不及预期、产能扩张及利用率爬坡不及预期、智能化改造进度不及预期。

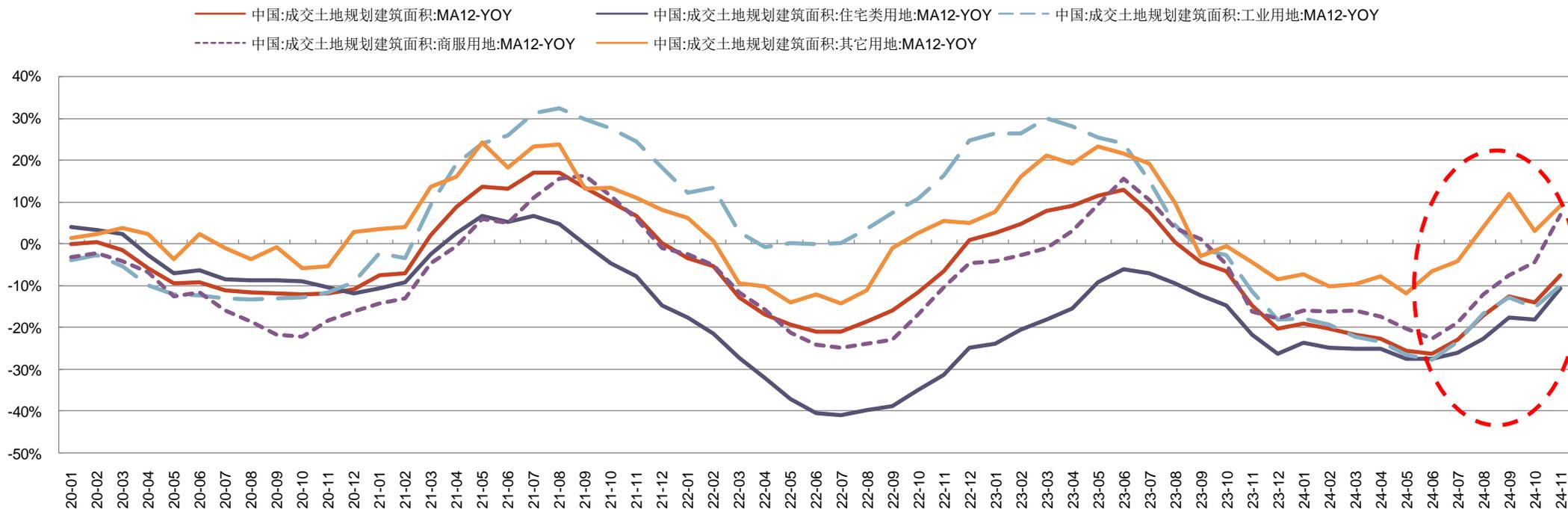
-  1、国内需求拐点已至
-  2、国内钢结构出口具备价格优势
-  3、海外需求潜力大，跟随承包商走出去
-  4、盈利预测与估值
-  5、风险分析

1、国内需求拐点已至

国内来看，工业用地&商服用地等前瞻指标拐点已至，钢结构需求修复可期。

成交土地规划建筑面积（MA12）来看，24年7月以来同比增速逐步上行，11月国内成交土地/成交工业用地/成交商服用地建筑面积MA12同比分别为-7.4%/-9.8%/+6.9%。伴随宏观逆周期调节政策及地产支持政策发力，估计拿地数据有望进一步修复。结合土地从成交到开工一般6-12个月，判断国内钢结构需求拐点将至。

图1：国内成交土地/住宅用地/工业用地/商服用地/其他用地规划建筑面积MA12同比

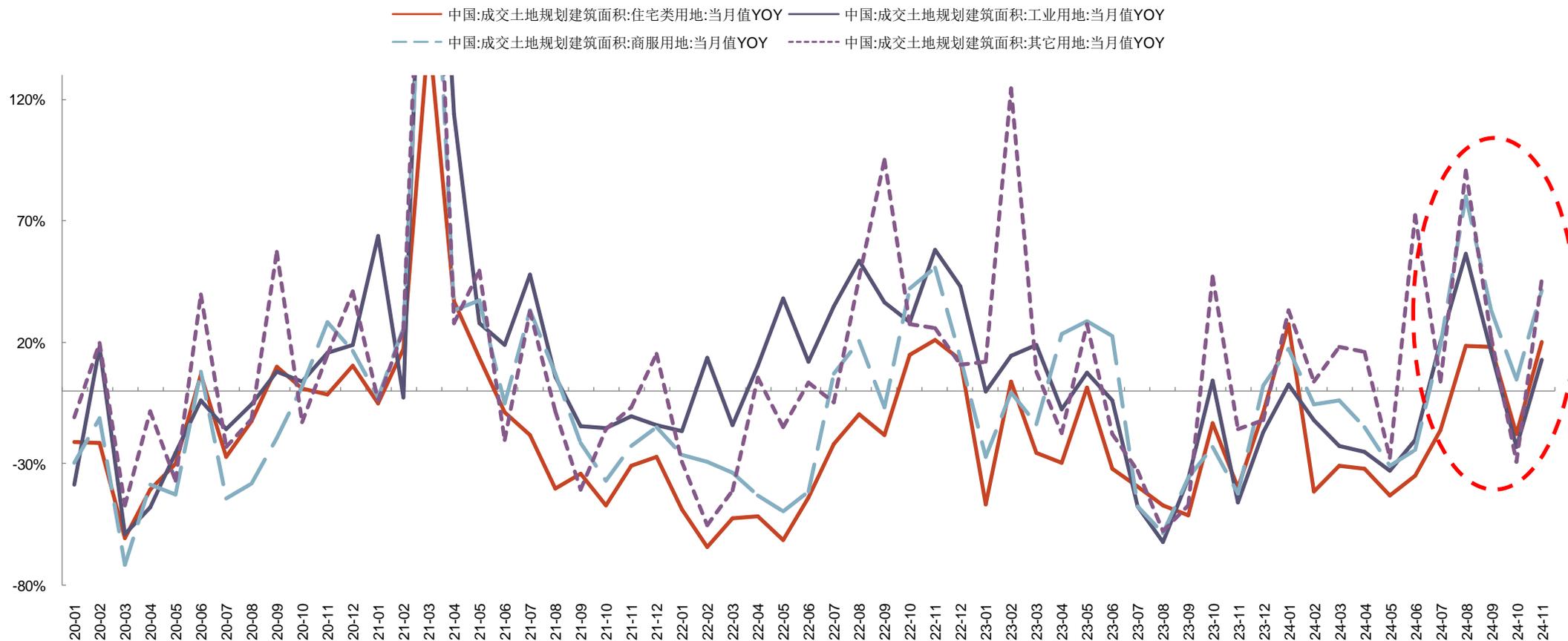


资料来源：Wind，光大证券研究所 注：时间截至2024年11月

请务必参阅正文之后的重要声明

1、国内需求拐点已至

图2：国内成交住宅用地/工业用地/商服用地/其他用地规划建筑面积单月同比

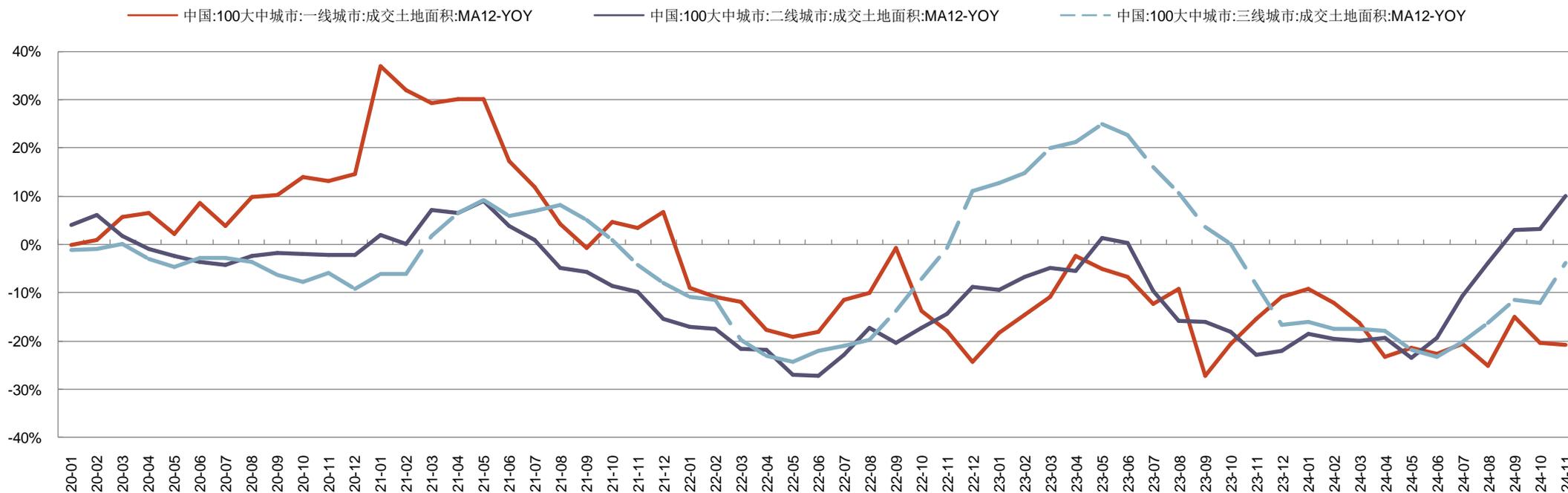


资料来源：Wind，光大证券研究所 注：时间截至2024年11月

1、国内需求拐点已至

分城市线级看，二线城市土地成交面积增速率先回正，三线城市跌幅同比收窄，一线城市仍待修复。2024年11月，国内100大中城市中，一线/二线/三线城市土地成交占地面积（MA12）增速分别为-20.9%/+10.0%/-3.8%。

图3：国内一二三线城市成交土地占地面积MA12同比



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：时间截至2024年11月

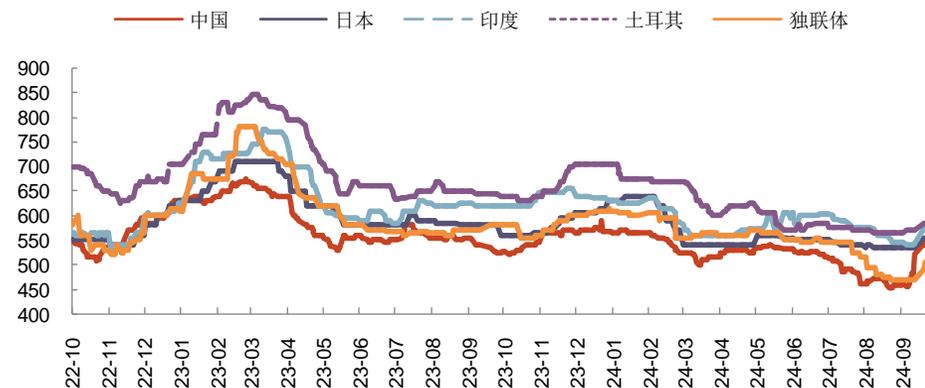
2、国内钢结构出口具备价格优势

钢材成本红利叠加税收优势，国内钢结构出口具备价格优势，全球竞争力突出。

中国钢价处于全球洼地，出口价格优势明显。钢材是钢结构的主要原材料，钢材成本占生产成本约80%。中国是全球第一钢材出口国，2023年中国钢材出口占全球钢材贸易量的26%，其次为日本（9%）和韩国（7%）。对比日韩，中国钢材价格较低，根据钢联数据，截至24Q3末，我国热轧板卷出口FOB价格为522美元/吨，低于日本的535美元/吨，也低于土耳其、印度等国家。近期由于下游补库以及铁矿石等原料上行，国内钢材出口FOB价格有所上行，但仍处于相对低位。

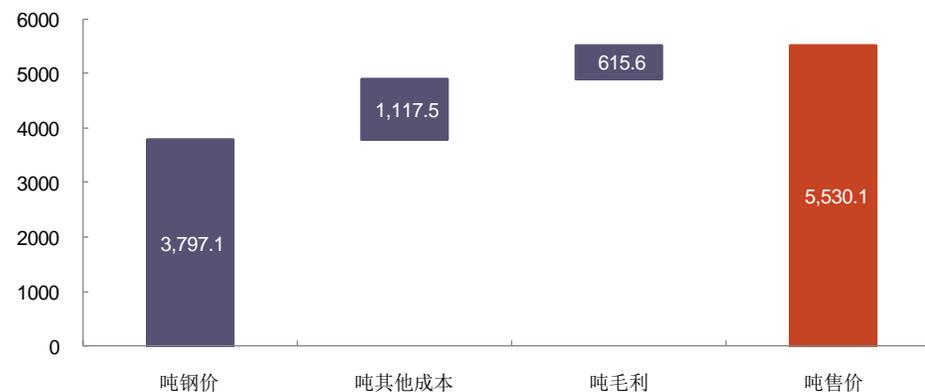
钢结构产品定价机制主要为“材料价格+加工费”模式。以鸿路钢构为例，2023年吨售价为5530.1元，毛利率为11.1%，对应吨成本为4914.6元。其中钢材是主要成本，23年钢材采购单价为3797.1元/吨，占比吨成本77%（假设当年出售均来自当年采购），其他原材料则包括焊丝、油漆等辅材。

图4：各国钢价出口价（FOB，美元/吨）对比



资料来源：我的钢铁网，光大证券研究所 注：时间截至2024-10-16

图5：鸿路钢构吨收入拆分（元/吨，2023年）



资料来源：Wind，光大证券研究所

2、国内钢结构出口具备价格优势



对比钢材，钢结构还具有税收优势。一是钢结构产品额外享有13%的出口退税红利，钢铁则没有出口退税优惠；二是国外对中国钢铁产品实施反倾销、反补贴调查，根据我的钢铁网不完全统计，2024年前三季度中国贸易救济信息网陆续公布了89起国外对中国钢铁产品发起的反倾销、反补贴调查或裁决，涉案品种包括耐腐蚀钢板、焊缝管、大口径焊管、钢铁产品、球扁钢等；而对钢结构产品双反调查相对较少。

表1：钢结构出口退税情况

商品编码	商品名称	计量单位	征税税率%	增值税退税率%
73081000	钢铁制桥梁及桥梁体段	千克	13	13
73082000	钢铁制塔楼及格构杆	千克	13	13
73083000	钢铁制门窗及其框架、门槛	千克	13	13
73084000	钢铁制脚手架模板坑凳用支柱及类似设备	千克	13	13
73089000	其他钢铁结构体及部件(包括结构体用的已加工钢板、型材、管子及类似品)	千克	13	13

资料来源：国家税务总局，光大证券研究所

表2：部分种类的钢材原料出口征税情况

商品编码	商品名称	计量单位	征税税率%	增值税退税率%
72161090	截面高度<80mm槽钢(除热加工外未经进一步加工)	千克	13	0
72162100	截面高度<80mm角钢(截面高度<80mm角钢除热加工外未经进一步加工)	千克	13	0
72163290	80mm≤截面高度≤200mm工字钢(除热加工外未经进一步加工)	千克	13	0
72163390	80mm≤截面高度≤200mmH型钢(除热加工外未经进一步加工)	千克	13	0
72165090	其他角材、型材及异型材(除热加工外未经进一步加工)	千克	13	0

资料来源：国家税务总局，光大证券研究所

2、国内钢结构出口具备价格优势

表3：2024年前三季度国外对华钢铁产品发起反倾销调查情况

立案调查				裁决			
时间	品种	国家(地区、组织)	内容	时间	品种	国家(地区、组织)	内容
1月15日	耐腐蚀钢板	加拿大	第一次反倾销日落复审调查	1月11日	球扁钢	美国国际贸易委员会	第一次双反日落复审产业损害终裁
1月25日	焊缝管	澳大利亚	双反豁免调查申请	1月18日	锻钢配件	美国国际贸易委员会	第二次双反日落复审产业损害接裁
2月1日	大口径焊管	美国	第一次双反日落复审调查	1月25日	不锈钢拉制水槽	欧亚经济联盟	反倾销案作出第二次日落复审终裁
2月9日	焊缝管	澳大利亚	双反豁免调查	1月26日	冷轧无缝不锈钢管	欧亚经济联盟	反倾销案作出第二次日落复审终裁
2月9日	钢铁产品	欧盟	保障措施复审调查	3月5日	钢制研磨球	墨西哥	反倾销终裁
3月1日	镀锡镀铬板卷	巴西	反倾销调查	3月7日	混凝土钢筋	美国	第四次反倾销日落复审终裁
3月1日	扁轧制品	南非	保障措施调查	3月11日	耐腐蚀钢	欧盟	第一次反倾销日落复审终裁
3月5日	钢绞股绳	哥伦比亚	反倾销情势变迁复审调查	3月15日	混凝土钢筋	墨西哥	反倾销初裁
3月8日	彩涂板	巴西	反倾销调查	3月21日	焊接钢链	墨西哥	反倾销复审初裁
3月8日	线材	加拿大	反倾销调查	3月27日	钢制研磨球	智利	反倾销初裁
4月1日	钢制轮毂	美国	第一次双反日落复审调查	3月27日	钢棒	智利	反倾销初裁
4月15日	有机涂层板	英国	反倾销和反补贴措施发起过渡性审查	4月5日	钢铁管件接头	土耳其	反倾销日落复审终裁
4月30日	镀锌和镀铝锌板卷	哥伦比亚	反倾销调查	4月12日	冷轧钢卷/板	加拿大	第一次双反日落复审终裁
4月30日	有机涂层板	欧盟	第二次双反日落复审调查	4月19日	进口钢产品	英国	保障措施日落复审终裁
5月1日	环状焊接碳素钢管	美国	第三次双反日落复审调查	4月30日	合金碳钢管	墨西哥	反倾销日落合并期间复审终裁
5月2日	不锈钢纵向焊接圆管	沙特阿拉伯	反倾销调查	5月10日	精密钢管	澳大利亚	双反豁免调查终裁
5月6日	不锈钢拉制深水槽	澳大利亚	第二次双反日落复审调查	5月27日	无缝钢管	墨西哥	反倾销期间复审初裁
5月9日	盘条	澳大利亚	反规避调查	5月29日	钢铁产品	欧盟	保障措施复审终裁
5月16日	(涂)锡的铁或非合金钢扁轧产品	欧盟	反倾销调查	5月31日	不锈钢无缝钢管	欧盟	第二次反倾销日落复审终裁
5月17日	无缝铁管	欧盟	反倾销调查	6月6日	大口径焊管	美国	第一次双反日落复审终裁
5月17日	不锈钢板卷	韩国	反倾销日落复审调查	6月6日	盘条	加拿大	反倾销初裁
5月22日	镀锌板	乌克兰	反倾销日落复审调查	6月7日	钢丝绳和钢缆	欧盟	第四次反倾销日落复审终裁
6月14日	普碳及合金钢镀层板卷	越南	反倾销调查	6月13日	镀铝锌板	澳大利亚	双反新出口商复审终裁
6月25日	不锈钢拉制深水槽	澳大利亚	反倾销复审调查	6月15日	焊接不锈钢管	印度	第一次反补贴日落复审终裁
6月28日	冷轧不锈钢板卷	土耳其	反倾销调查	6月25日	扁轧制品	南非	保障措施初裁
6月28日	镀锡板卷	土耳其	反倾销调查	6月30日	热轧盘条	土耳其	保障措施终裁

资料来源：我的钢铁网，光大证券研究所

2、国内钢结构出口具备价格优势



表3：2024年前三季度国外对华钢铁产品发起反倾销调查情况（续）

7月1日	轮胎用钢帘线	巴西	反倾销调查	7月2日	热轧盘条	土耳其	实施保障措施
7月1日	钢制丙烷气瓶	美国	第一次双反日落复审调查	7月18日	碳钢焊接钢管	加拿大	第三次双反日落复审终裁
7月1日	热轧碳钢板	美国	第四次双反日落复审调查	7月19日	镀锌和镀铝锌板卷	哥伦比亚	反倾销初裁
7月12日	无取向硅钢	巴西	反倾销日落复审调查	8月1日	热轧钢板	泰国	反规避终裁
7月24日	可锻铸铁螺纹管和接头以及球墨铸铁	欧盟	第二次反倾销日落复审调查	8月9日	钢制轮毂	美国	第一次双反日落复审终裁
7月25日	圆形焊接奥氏体不锈钢管	巴西	反倾销日落复审调查	8月13日	钢制螺杆	墨西哥	反倾销终裁
7月26日	热轧板卷	越南	反倾销调查	8月28日	混凝土钢钉	墨西哥	反倾销终裁
8月1日	直径12-16.5英寸钢轮	美国	第一次双反日落复审调查	8月28日	焊缝管	澳大利亚	双反豁免调查终裁
8月1日	钢货架	美国	第一次双反日落复审调查	9月4日	盘条	加拿大	反倾销终裁
8月2日	碳钢管接头	墨西哥	反倾销日落复审调查	9月5日	焊接钢链	墨西哥	反倾销日落合并期间复审终裁
8月9日	预应力混凝土钢绞线	马来西亚	反倾销行政复审调查	9月10日	焊接不锈钢管	印度	征收反补贴税
8月15日	镀（涂）锡的铁或非合金钢扁轧产品	马来西亚	反倾销调查	9月11日	环状焊接碳素钢管	美国	第三次反倾销日落复审终裁
8月19日	冷轧板卷	巴西	反倾销调查				
8月23日	钢制履带板	欧盟	反倾销调查				
8月23日	镀锌卷板	巴基斯坦	反规避调查				
8月28日	钢角材	澳大利亚	双反调查				
8月28日	吊顶钢框架构件	澳大利亚	双反调查				
8月29日	无缝碳钢管	巴西	第二次反倾销日落复审调查				
9月2日	镀锌和镀铝锌板卷	巴西	反倾销调查				
9月2日	镀锌钢板	欧亚经济联盟	反倾销日落复审调查				
9月3日	环形碳素管线管	美国	第三次双反日落复审调查				
9月3日	可重复使用的不锈钢啤酒桶	美国	第一次双反日落复审调查				
9月6日	热轧不锈钢板	韩国	反倾销调查				
9月19日	彩涂板	巴西	反倾销调查				
9月25日	无缝钢管	欧亚经济委员会	反倾销日落复审调查				

资料来源：我的钢铁网，光大证券研究所

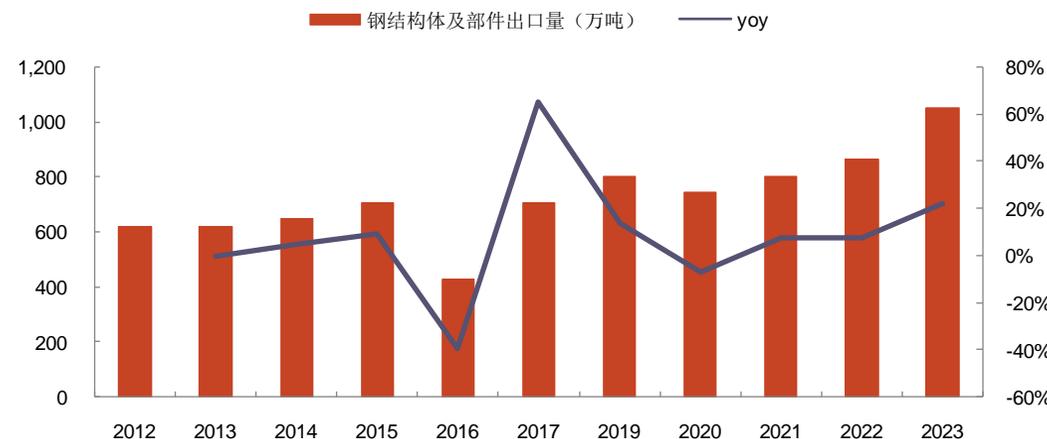
3、海外需求潜力大，跟随承包商走出去

国内钢结构产品出口或稳定增长。限于数据可得性，我们通过“钢结构体及其部件”这一类别大致观察钢结构产品出口情况。根据联合国商品贸易库数据，中国钢结构体及其部件的出口量稳定增长，从2012年的620.3万吨增长至2023年的1050.8万吨，年均复合增速为4.9%。2023年，钢结构体及其部件中，其他钢结构体及部件（730890）出口量占比为82.7%，可见出口钢结构中非建筑领域占比或相对较高。

海外市场钢结构需求量或约1.1亿吨，与国内相近。根据世界钢铁协会数据，2023年全球钢铁表观消费量（成品钢）为17.63亿吨，中国占全球50.8%。结合中国冶金报数据，2023年中国钢结构加工量为1.12亿吨，同比+10.5%。限于数据可得性，我们假定海外钢铁下游需求结构与国内一致，则2023年海外钢结构加工量亦约为1.1亿吨。

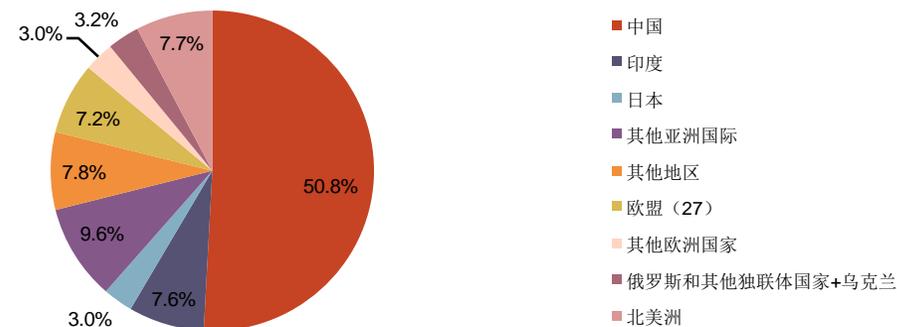
注：钢结构体及其部件（HS编码7308），包括钢铁制桥梁及桥梁体段（730810）、钢铁制塔楼及格构杆（730820）、钢铁制门窗及其框架、门槛（730830）、钢铁制脚手架模板坑凳用支柱及类似设备（730840）以及其他钢结构体及部件（730890）在内共五大类别。

图6：中国钢结构体及其部件出口情况



资料来源：Wind，光大证券研究所

图7：2023年全球钢铁表观消费量（成品钢）结构



资料来源：世界钢铁协会，光大证券研究所

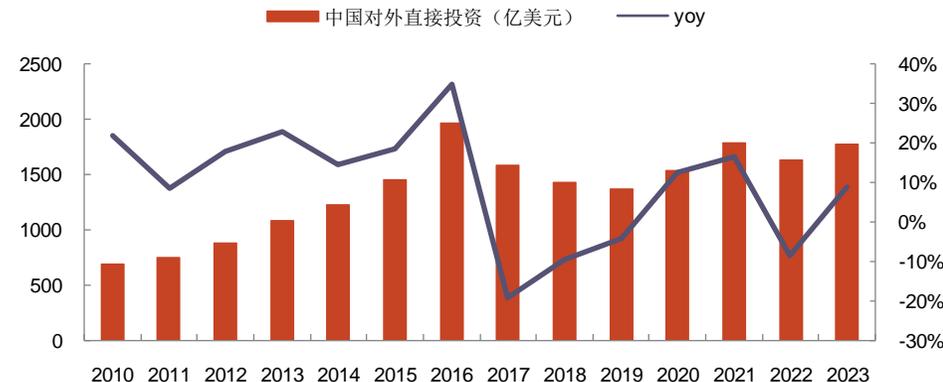
3、海外需求潜力大，跟随承包商走出去

鸿路主导产品均为定制化产品，规格与技术参数等指标须按客户实际需要确定。海外市场方面，公司主要采用跟随中国企业走出去的策略。

1) 我国企业对外直接投资稳健增长：根据商务部数据，2004年以来我国企业对外直接投资稳步提升，2023年中国对外直接投资1772.9亿美元，同比+8.7%，其中非金融类企业1590.7亿美元，同比+12.8%。

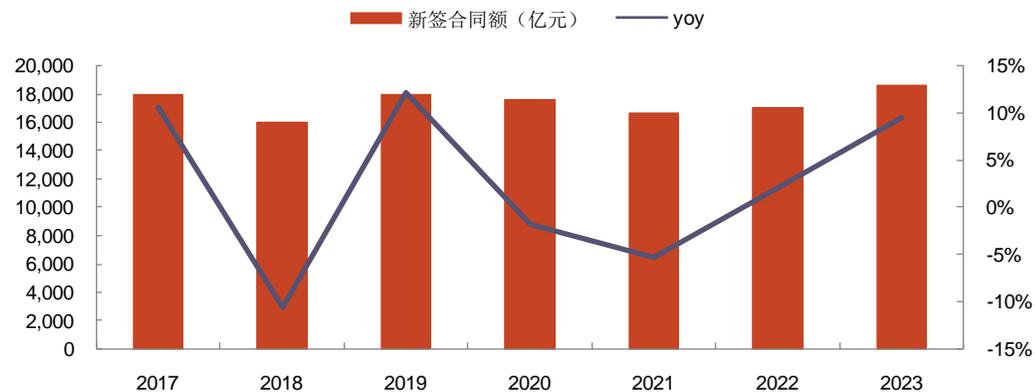
2) 建筑承包商出海：根据商务部统计数据，2023年我国对外承包工程业务新签合同额达18639.2亿元人民币，同比+9.5%。其中，我国企业在“一带一路”共建国家承包工程业务新签合同额达16007.3亿元，同比+10.7%。2023年，八大建筑央企海外新签合同额为16183亿元，同比+17.0%；海外营业收入5539亿元，同比+11.3%。伴随“一带一路”倡议持续深化，鸿路跟随国内建筑承包商企业出海有望持续受益。

图8：中国企业对外直接投资情况



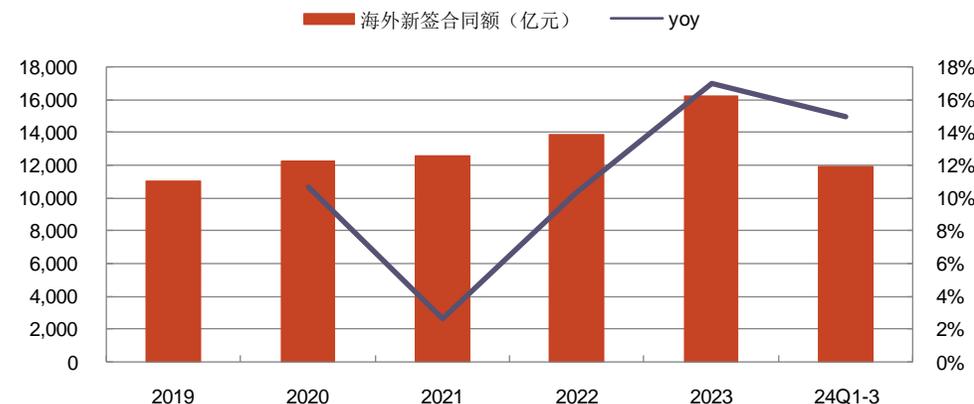
资料来源：商务部，光大证券研究所

图9：我国对外承包工程新签合同额（亿元）



资料来源：商务部，光大证券研究所

图10：八大建筑央企海外新签合同情况



资料来源：各公司公告，光大证券研究所

4、盈利预测与估值

投资建议：需求无忧，重视智能化改造的重大意义。

智能化改造将提升公司的产量上限，降低综合生产成本，从而强化其竞争优势。此外，鸿路内部庞大的智能化改造需求，亦利于其培育相关的创新性企业（如机器视觉、各类工业机器人、各类算法及控制企业），未来或可将相关经验及产品对外复制。内需见拐点，出口潜力巨大，或可打消市场对于智能改造的阶段性担忧。考虑到智能化改造中会对产量有一定影响，维持公司24-26年归母净利润预测12.4/13.0/16.5亿元，并维持“买入”评级。

表4：公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	19,848	23,539	24,499	26,191	29,334
营业收入增长率	1.71%	18.60%	4.08%	6.91%	12.00%
净利润（百万元）	1,163	1,179	1,236	1,302	1,647
净利润增长率	1.09%	1.43%	4.80%	5.33%	26.55%
EPS（元）	1.69	1.71	1.79	1.89	2.39
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.08%	12.83%	12.03%	11.41%	12.79%
P/E	11	11	10	10	8
P/B	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2024-12-10

钢价大幅波动抑制下游需求

钢价大幅波动将会使下游客户延迟下订单，进而抑制公司接单速度，进而抑制产销量增速及经营业绩增速。

需求复苏不及预期

若复苏持续性不及预期，需求再次转弱，将导致公司订单及产销量增速仍维持在低位。

产能扩张及利用率爬坡不及预期

产能扩张及利用率爬坡不及预期将导致公司接单能力受限，进而抑制公司经营业绩增长。

智能化改造进度不及预期

智能化改造进度不及预期将使得未来产能利用率提升幅度低于预期、产销量增长低于预期、吨净利提升低于预期，进而净利润增长低于预期。

衷心 感谢

光大证券研究所



建筑建材研究团队

分析师：孙伟风

 执业证书编号：S0930516110003

 电话：021-52523822

 邮件：sunwf@ebsecn.com

联系人：鲁俊

 电话：021-52523835

 邮件：lujun1@ebsecn.com

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，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，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A股市场基准为沪深300指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普500指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于1996年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界500强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。