

鸿路钢构 (002541.SZ)

Q4 产量符合预期，25 年业绩有望展现较强弹性

24Q4 产量同比基本持平符合预期，后续订单与产量有望释放向上弹性。
产量方面，2024 年公司实现钢结构产量 451 万吨，同增 0.5%，其中 Q4 单季 126 万吨，同增 0.3%，符合预期，增幅较小主因：1) 2024 年底公司预计产能约 520 万吨，同比小幅增长 20 万吨 (4%)；2) 2024 年以来公司持续在产线中铺设智能焊接机器人，由于铺设过程中需要短暂停产，因此对产能释放有所影响。预计 2025 年公司仍将继续大量铺设焊接机器人，但随着已铺设焊接机器人数量持续增长，公司产能有望明显提升 (机器人可 7*24 小时支持工厂满负荷长效生产，同面积厂房产能大幅提升，打破设计产能上限)，并抵消铺设新机器人过程中的停产损耗，实现产量的规模化增长。订单方面，2024Q4 公司新签销售合同 63.7 亿元 (全部为材料订单)，同降 6.2%，考虑到 Q4 钢价同比下降较大 (热轧板卷日均价 3568 元/吨，同降约 10.3%)，预计 Q4 订单对应实际加工量同比应有所增长。公司下游主要为制造业与基建，2025 年需求有望改善：制造业方面，12 月我国制造业 PMI 指数 50.1%，连续 3 个月处于扩张区间，存量政策和一揽子增量政策持续发力下制造业景气度持续向好；基建方面，近期中央经济工作会议明确 2025 年实施更加积极的财政政策，减通、国新等央企平台发债加码投资，叠加化债释放地方政府资金额外空间，驱动 2025 年基建景气度改善，带动钢结构需求显著提升。

大额签署数量有所减少，单价后续有望企稳回升。从公司 2024Q4 签单明细来看：大额签单方面，公司 Q4 新签大额订单 (订单金额 1 亿元以上或钢结构加工量 1 万吨以上) 12 个，均为包工包料合同，较上年同期减少 5 个，Q4 需求偏弱，致使可承接大单偏少。订单单价方面，材料合同口径下，2024Q4 公司大额订单加权平均单价 5402 元/吨，较上年同期的 5531 元/吨下降 2.3%，主要系钢价有所下降。当前钢价底部企稳，后续宏观需求改善有望驱动钢价上行，公司钢结构产品售价有望同步上涨，成本端在移动加权平均计算方式下上涨将滞后于售价端，毛利率相应提升，盈利能力预计得到改善。

售价提升+产能释放+机器人降本，公司后续业绩有望展现较大弹性。参考我们 2024-12-08 外发的《当前时点如何看鸿路钢构市值空间?》：假设中性情况下行业需求在系列经济增量政策促进下有所恢复，钢结构售价 25-26 年分别上涨 15%/10%，公司产量 25-26 年分别增长 15%/15%，驱动公司 25-26 年收入分别增长 32%/27%。公司毛利率 25-26 年分别提升 0.6/0.4pct，此部分驱动公司扣非后吨净利分别提升 34/25 元；机器人降本推动 25-26 年扣非后吨净利分别提升 25/25 元，由此可测算 25-26 年公司扣非后吨净利分别为 169/219 元，对应扣非后归母净利润 8.7/13.0 亿元。非经方面，假设 25-26 年分别为 3.2/3.0 亿元，由此可测算公司 25-26 年归母净利润分别为 11.9/16.0 亿元。后续公司有望展现较大向上业绩弹性，进而带动估值回升，实现“戴维斯双击”。

投资建议：后续随着宏观需求改善、钢结构售价上升，以及机器人铺设带来的产能释放、降本增效，公司业绩有望展现较大弹性，我们调整预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 8.7/11.9/16.0 亿元，YoY-26%/+37%/+35%，当前股价对应 PE 13.1/9.6/7.1 倍，维持“买入”评级。

风险提示：产能利用率不及预期风险，钢材价格波动风险，智能产线效益不及预期风险，竞争加剧风险，应收款坏账风险等。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	19,848	23,539	22,726	30,048	38,023
增长率 yoy (%)	1.7	18.6	-3.5	32.2	26.5
归母净利润 (百万元)	1,163	1,179	872	1,192	1,604
增长率 yoy (%)	1.1	1.4	-26.0	36.7	34.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.69	1.71	1.26	1.73	2.32
净资产收益率 (%)	14.1	12.8	8.9	11.2	13.6
P/E (倍)	9.9	9.7	13.1	9.6	7.1
P/B (倍)	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0

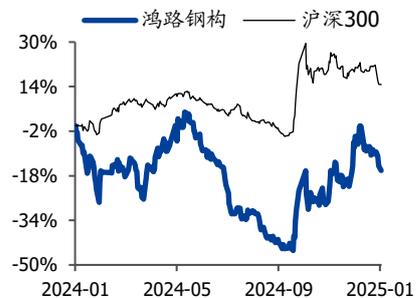
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 01 月 06 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
01 月 06 日收盘价 (元)	16.61
总市值 (百万元)	11,461.11
总股本 (百万股)	690.01
其中自由流通股 (%)	71.91
30 日日均成交量 (百万股)	9.89

股价走势



作者

分析师	何亚轩
执业证书编号:	S0680518030004
邮箱:	heyaxuan@gszq.com
分析师	廖文强
执业证书编号:	S0680519070003
邮箱:	liaowenqiang@gszq.com
研究助理	张天祥
执业证书编号:	S0680123060030
邮箱:	zhangtianxi@gszq.com

相关研究

- 《鸿路钢构 (002541.SZ): 当前时点再看鸿路钢构——强者恒强，精进不休》 2024-11-12
- 《鸿路钢构 (002541.SZ): Q3 业绩承压，钢结构量价有望边际回暖》 2024-10-30
- 《鸿路钢构 (002541.SZ): Q2 业绩承压，产线智能改造提速》 2024-08-29

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12639	13881	14975	18761	22864
现金	913	1411	2092	2948	3754
应收票据及应收账款	2130	2730	2400	3147	3928
其他应收款	88	92	79	135	135
预付账款	633	716	570	1042	1340
存货	8284	8419	9391	10973	13113
其他流动资产	591	513	443	516	596
非流动资产	7951	9404	9278	9082	8856
长期投资	12	10	8	7	5
固定资产	5873	7318	7153	6951	6713
无形资产	1048	1039	1067	1085	1108
其他非流动资产	1018	1036	1050	1039	1030
资产总计	20589	23284	24253	27842	31721
流动负债	8006	8345	8109	10166	12327
短期借款	1870	1271	1300	1450	1550
应付票据及应付账款	3766	4397	3987	5241	6605
其他流动负债	2370	2677	2822	3475	4172
非流动负债	4324	5745	6341	7041	7641
长期借款	2225	3397	4197	4897	5497
其他非流动负债	2099	2348	2145	2145	2145
负债合计	12330	14090	14450	17208	19969
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	690	690	690	690	690
资本公积	2279	2281	2283	2283	2283
留存收益	5001	6001	6609	7440	8558
归属母公司股东权益	8260	9194	9803	10634	11752
负债和股东权益	20589	23284	24253	27842	31721

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	622	1098	851	1243	1531
净利润	1163	1179	872	1192	1604
折旧摊销	424	553	703	739	774
财务费用	238	293	328	383	434
投资损失	2	2	45	105	110
营运资金变动	-951	-767	-1087	-1272	-1552
其他经营现金流	-253	-162	-11	95	160
投资活动现金流	-1815	-1655	-562	-652	-664
资本支出	-1815	-1655	-557	-549	-556
长期投资	0	0	2	2	2
其他投资现金流	0	0	-7	-105	-110
筹资活动现金流	636	604	392	265	-60
短期借款	194	-599	29	150	100
长期借款	560	1172	800	700	600
普通股增加	159	0	0	0	0
资本公积增加	-158	3	1	0	0
其他筹资现金流	-120	28	-438	-585	-760
现金净增加额	-554	47	681	855	807

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	19848	23539	22726	30048	38023
营业成本	17471	20919	20214	26575	33489
营业税金及附加	155	185	171	227	292
营业费用	155	149	227	300	380
管理费用	304	321	352	451	551
研发费用	462	700	682	901	1141
财务费用	227	278	226	261	275
资产减值损失	-8	29	-40	-60	-90
其他收益	254	383	273	270	264
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-43	-25	-45	-105	-110
资产处置收益	51	-3	0	0	0
营业利润	1409	1402	1032	1408	1893
营业外收入	5	6	10	10	10
营业外支出	8	20	15	15	15
利润总额	1406	1388	1027	1403	1888
所得税	243	209	154	211	284
净利润	1163	1179	872	1192	1604
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1163	1179	872	1192	1604
EBITDA	2060	2232	1956	2402	2937
EPS (元/股)	1.69	1.71	1.26	1.73	2.32

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	1.7	18.6	-3.5	32.2	26.5
营业利润(%)	-6.7	-0.5	-26.4	36.5	34.4
归属母公司净利润(%)	1.1	1.4	-26.0	36.7	34.5
获利能力					
毛利率(%)	12.0	11.1	11.1	11.6	11.9
净利率(%)	5.9	5.0	3.8	4.0	4.2
ROE(%)	14.1	12.8	8.9	11.2	13.6
ROIC(%)	9.6	8.9	6.0	7.2	8.5
偿债能力					
资产负债率(%)	59.9	60.5	59.6	61.8	63.0
净负债比率(%)	59.0	59.6	61.1	57.8	52.7
流动比率	1.6	1.7	1.8	1.8	1.9
速动比率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.0	1.2	1.3
应收账款周转率	9.3	9.7	8.9	10.9	10.8
应付账款周转率	22.7	37.9	57.2	68.2	66.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.69	1.71	1.26	1.73	2.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	1.59	1.23	1.80	2.22
每股净资产(最新摊薄)	11.97	13.32	14.21	15.41	17.03
估值比率					
P/E	9.9	9.7	13.1	9.6	7.1
P/B	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	12.2	9.2	8.9	7.3	6.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年01月06日收盘价

风险提示

产能利用率不及预期风险，钢材价格波动风险，智能产线效益不及预期风险，竞争加剧风险，应收款坏账风险等。

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com