

公司研究 | 点评报告 | 鸿路钢构（002541.SZ）

当前时点看鸿路：经营拐点，布局时点

报告要点

公司是制造业典范企业，竞争优势稳固，护城河宽阔，积极经营调整之下有望迎来拐点，需求与盈利的 β 因素也逐步触底、未来预期向上，有望展现出逐季释放业绩的趋势。且中期来看，机器人智能制造加持下的提质降本增效预期较强，未来业绩弹性大。综上我们认为，公司经营拐点确认更加重要，目前已是优质布局时点，且中期盈利弹性显著，优质高赔率公司值得持续坚守，当前时点重点推荐。

分析师及联系人



张弛

SAC: S04905220080022

SFC: BUT917



张智杰

SAC: S0490522060005



袁志芃

鸿路钢构（002541.SZ）

2025-03-31

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

当前时点看鸿路：经营拐点，布局时点

事件描述

近期鸿路钢构经营出现积极变化，市场关注度较高，对此我们观点如下：

事件评论

- 更积极的经营策略，或有望带动一季度订单重回增长。**公司过往专注精细化管理与制造端成本管控，建立了深厚的护城河，并在过去两年通过较高的投入着手智能化改造，包括上线激光切割机以及智能焊接机器人。今年以来，我们观察到公司进一步将重心放在销售端，做了较多积极调整，包括：**1) 加强营销宣传：**包括在抖音、微信视频号等新媒体上直播等，宣传公司优质产品、提高客户美誉度；**2) 加强传统订单之外的重钢等订单的获取：**据公司官网显示，公司近期进行桥梁喷砂设备、桥梁生产线预抛丸除锈龙门设备的招标，判断桥梁等重钢类产品或将有更多订单，此外，此前公司较少的小订单或也具备进一步提升空间。根据公司公告，2024 年全年累计新签销售合同额 283 亿元，同比下降 4.76%，我们认为随着公司积极的销售调整，判断 2025 年一季度订单具备重回增长可能。
- 经营拐点确认更加重要，目前已是布局时点。**α层面，我们认为公司通过积极经营调整，有望将多年积累的制造端成本优势、智能化优势，转化成销售端的量、价提升，从而实现厚积薄发，并带动α逐步显现，我们判断 2025 年一季度公司经营有望迎来拐点；β层面，需求探底、供给侧预期叠加，判断钢价底部可以确认，未来钢价影响盈利预期总体向上。此外，在科技浪潮以及经济预期修复下，制造业投资也可以更加乐观，同时公司也能受益制造业出海。总结来看，我们认为 2025 年一季度公司有望恢复订单增长，短期盈利可能受到β影响，但确认经营拐点更重要，经营上行趋势确定，目前已是布局时点。
- 中期盈利弹性显著，优质高赔率公司值得持续坚守。**去年以来，公司自主研发的焊接工业机器人已经少量对外销售，目前主要以自用为主，预计伴随焊接研发持续突破，今年或可进一步增加自用数量，并在未来大幅提高产品质量，降低生产成本。中期展望，若未来需求改善、钢价修复、机器人智能制造带动降本增效叠加，公司有望彰显较大的盈利弹性。粗略测算，假设：1) 智能制造带动相同厂房面积下产量提升（2024 年产量为 451 万吨）；2) 钢价企稳修复叠加智能制造带动降本，吨盈利回至 2021-2022 年高点（2022 年吨扣非净利润约 280 元），则中期业绩有望释放较高弹性。考虑到公司当前市占率仍处低位，中期成长空间广阔，公司作为高赔率优质龙头，值得持续坚守。
- 公司有望在今年迎来经营拐点，当前时点是优质布局时点，继续重点推荐。**公司是制造业典范企业，竞争优势稳固，护城河宽阔，积极经营调整之下有望迎来拐点，需求与盈利的β因素也逐步触底、未来预期向上，有望展现出逐季释放业绩的趋势。且中期来看，机器人智能制造加持下的提质降本增效预期较强，未来业绩弹性大。综上我们认为，公司经营拐点确认更加重要，目前已是优质布局时点，且中期盈利弹性显著，优质高赔率公司值得持续坚守，当前时点重点推荐。

风险提示

1、公司经营策略调整的效果低于预期；2、公司智能化投入最终的成果低于预期；3、原材料价格大幅波动；4、市场需求大幅下降。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	18.31
总股本(万股)	69,001
流通A股/B股(万股)	49,617/0
每股净资产(元)	13.34
近12月最高/最低价(元)	21.89/10.68

注：股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《吨盈利继续承压，现金流单季改善》2024-11-05
- 《研发投入持续，短期业绩波动承压》2024-09-16
- 《二季度产量基本持平，订单总额有所下降》2024-07-09



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**公司经营策略调整的效果低于预期。**我们预计公司今年积极的经营策略调整会带来公司经营的拐点，包括可能的销量增长以及盈利修复。若公司经营调整低于预期，则最终可能无法带来我们预期的经营成果，并使得公司的收入、业绩低于预期并最终影响公司的投资回报。
- 2、**公司智能化投入最终的成果低于预期。**我们对智能化投入带来的中期提质、降本、增效抱有信心，但若最终研发不顺利，或因其他原因导致智能制造效果低于预期，则会使得公司的预期盈利低于预期。
- 3、**原材料价格大幅波动。**若主要原材料钢价继续大幅下降，会直接影响到公司的报表盈利水平，从而使得业绩低于预期。
- 4、**市场需求大幅下降。**若制造业投资大幅下降，带动工业厂房建设需求大幅下降，则会直接影响公司下游客户的发单与采购，从而使得公司的销量低于预期，并最终影响公司的收入和利润情况。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	23539	22270	26328	29748	货币资金	1411	3701	2353	5005
营业成本	20919	19967	23532	26565	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2620	2304	2796	3184	应收账款	2718	1766	3120	1898
%营业收入	11%	10%	11%	11%	存货	8419	8212	11644	11609
营业税金及附加	185	175	216	253	预付账款	716	723	853	962
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	617	784	934	1011
销售费用	149	141	167	188	流动资产合计	13881	15187	18903	20486
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	10	10	10	10
管理费用	321	312	395	446	投资性房地产	27	21	14	7
%营业收入	1%	1%	2%	2%	固定资产合计	7318	7499	7655	7788
研发费用	700	702	842	967	无形资产	1039	1119	1199	1279
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	278	334	395	446	递延所得税资产	812	812	812	812
%营业收入	1%	2%	2%	2%	其他非流动资产	197	188	183	180
加: 资产减值损失	29	-8	-8	-8	资产总计	23284	24836	28777	30562
信用减值损失	31	30	30	30	短期贷款	1271	1371	1471	1571
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	370	629	809	962
投资收益	-25	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1402	1019	1224	1322	应付职工薪酬	249	283	334	377
%营业收入	6%	5%	5%	4%	应交税费	306	493	583	659
营业外收支	-14	-3	-3	-3	其他流动负债	6150	5874	8026	8115
利润总额	1388	1016	1221	1319	流动负债合计	8345	8651	11223	11684
%营业收入	6%	5%	5%	4%	长期借款	3397	3897	4297	4597
所得税费用	209	153	184	198	应付债券	1453	1513	1573	1633
净利润	1179	863	1038	1120	递延所得税负债	134	134	134	134
归属于母公司所有者的净利润	1179	863	1038	1120	其他非流动负债	761	761	761	761
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	14090	14956	17989	18809
EPS (元)	1.71	1.25	1.50	1.62	归属于母公司所有者权益	9194	9880	10788	11753
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	9194	9880	10788	11753
经营活动现金流净额	1098	2595	-981	3157	负债及股东权益	23284	24836	28777	30562
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	2	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-1655	-653	-653	-653	每股收益	1.71	1.25	1.50	1.62
其他	-2	-3	-3	-3	每股经营现金流	1.59	3.76	-1.42	4.57
投资活动现金流净额	-1655	-656	-656	-656	市盈率	12.71	14.64	12.18	11.28
债券融资	0	60	60	60	市净率	1.63	1.28	1.17	1.07
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	9.18	9.65	9.22	7.48
银行贷款增加 (减少)	4017	600	500	400	总资产收益率	5.1%	3.5%	3.6%	3.7%
筹资成本	-439	-309	-272	-308	净资产收益率	12.8%	8.7%	9.6%	9.5%
其他	-2974	0	0	0	净利率	5.0%	3.9%	3.9%	3.8%
筹资活动现金流净额	604	351	288	152	资产负债率	60.5%	60.2%	62.5%	61.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	47	2290	-1349	2653	总资产周转率	1.07	0.93	0.98	1.00

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中 性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看 淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。