

鸿路钢构（002541.SZ）

24 年盈利阶段性承压，静待后续盈利恢复

24 年盈利阶段性承压，25 年有望逐步恢复。公司 2024 年实现营收 215.1 亿元，同降 8.6%，考虑到钢结构销量同增 1.8%，营收下降主因钢结构售价跟随钢价下行；实现扣非后归母净利润 4.8 亿元，同降 45%，降幅较大主因：1）钢材成本以移动加权平均法计算，钢结构售价下行速度快于成本，毛利率下降；2）期间费用率上升；3）坏账计提有所增多。实现归母净利润 7.7 亿元，同降 35%，降幅小于扣非后归母净利润，主因政府补助规模与上年基本持平。分季度看，Q1-4 营收分别 YoY-12%/-3%/-6%/-14%；扣非后归母净利润分别 YoY-39%/-52%/-52%/-29%；归母净利润分别 YoY+1%/-36%/-32%/-60%。Q4 经营性业绩降幅有所收窄，但确认政府补助偏少，致使归母净利润增速回落较大。吨净利方面，2024 年以产量计算的扣非后吨净利 107 元，YoY-88 元（若以销量计算则为 111 元，YoY-94 元）；其中 Q1-4 分别为 95/125/105/99 元，YoY-61/-133/-116/-40 元，Q4 吨净利降幅明显收窄。公司拟分红 2.47 亿元，占归母净利润的 32%，YoY+1.7pct。2025Q1 公司新签订单同增 1.3%，历经 4 个季度同比下滑后增速回正；钢结构产量同增 14.3%显著加速，结束连续 4 个季度产量微增的状态，订单与产量拐点已现，后续有望逐步迎业绩拐点。

毛利率下降，费用率上升，现金流净流入有所收窄。2024 年公司毛利率 10.3%，YoY-0.8pct，主因消化高价钢材库存影响，其中 Q4 毛利率 10.8%，YoY-0.1pct。期间费用率 7.18%，YoY+1.03pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别变动+0.03/+0.21/+0.46/+0.33pct，公司费用端相对刚性，营收下降情况下各项费用率有所上升，其中研发费用率上升还受产线智能机器人研发投入增多影响，财务费用率上升还受公司借款融资增多影响。资产（含信用）减值约 0.6 亿元，较上年多 1.2 亿元。所得税率 6.9%，YoY-8.2pct，主因公司研发费用加计扣除增多。归母净利率 3.6%，YoY-1.4pct。2024 年公司经营性现金流净流入 5.7 亿元，较上年收窄 5.2 亿元，预计主因大客户资金偏紧、收款偏慢。收现比/付现比分别为 97%/89%，YoY-3/+1pct。

焊接机器人铺设已取得阶段性进展，后续有望持续为公司成长赋能。公司 2023 年以来自主研发了“弧焊机器人控制系统”，并应用于集成轻巧焊接机器人和地轨式机器人焊接工作站，公司十大生产基地已规模化投入使用近 2000 台轻巧焊接机器人和地轨式机器人焊接工作站，且开始对外销售。今年在国家设备更新改造补贴政策下，预计公司将继续大规模铺设焊接机器人，后续机器人效果显现一方面有望持续提升公司焊接质量和效率、降低焊接成本，夯实公司规模与成本竞争优势；另一方面机器人通过多班倒运行可以进一步提升公司实际产能，打开未来成长新空间。

投资建议：我们预测公司 25-27 年归母净利润分别为 10.1/12.1/14.4 亿元，分别同增 31%/20%/19%，EPS 分别为 1.47/1.76/2.09 元，当前股价对应 PE 分别为 14/11/10 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	23,539	21,514	25,278	30,039	35,558
增长率 yoy（%）	18.6	-8.6	17.5	18.8	18.4
归母净利润（百万元）	1,179	772	1,012	1,213	1,440
增长率 yoy（%）	1.4	-34.5	31.0	19.9	18.7
EPS 最新摊薄（元/股）	1.71	1.12	1.47	1.76	2.09
净资产收益率（%）	12.8	8.0	9.5	10.3	10.8
P/E（倍）	11.6	17.7	13.5	11.3	9.5
P/B（倍）	1.5	1.4	1.3	1.2	1.0

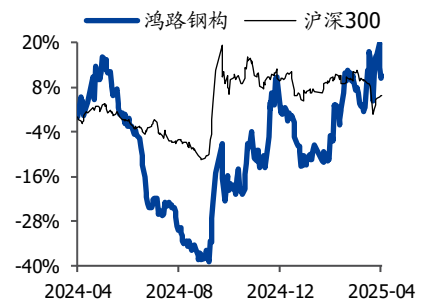
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 17 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
04 月 17 日收盘价（元）	19.86
总市值（百万元）	13,703.66
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）	8.58

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 张天祯

执业证书编号：S0680123060030

邮箱：zhangtianyi@gszq.com

相关研究

- 1、《鸿路钢构（002541.SZ）：订单与产量拐点已现，业绩拐点可期》 2025-04-08
- 2、《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》 2025-01-07
- 3、《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13881	15262	17801	21001	24712
现金	1411	1474	1695	2090	2589
应收票据及应收账款	2730	3540	4129	4882	5760
其他应收款	92	86	91	100	112
预付账款	716	688	806	956	1129
存货	8419	8956	10474	12271	14316
其他流动资产	513	520	606	702	806
非流动资产	9404	9979	10129	10100	9991
长期投资	10	9	9	9	9
固定资产	7318	7633	7723	7639	7482
无形资产	1039	1040	1035	1029	1021
其他非流动资产	1036	1297	1362	1423	1478
资产总计	23284	25241	27931	31102	34702
流动负债	8345	9384	10712	12320	14130
短期借款	1271	2025	2325	2625	2925
应付票据及应付账款	4397	4430	5190	6158	7276
其他流动负债	2677	2929	3197	3536	3929
非流动负债	5745	6243	6593	6943	7293
长期借款	3397	3811	4211	4611	5011
其他非流动负债	2348	2431	2381	2331	2281
负债合计	14090	15627	17305	19263	21423
少数股东权益	0	2	2	2	2
股本	690	690	690	690	690
资本公积	2281	2284	2284	2284	2284
留存收益	6001	6416	7428	8641	10081
归属母公司股东权益	9194	9611	10623	11837	13277
负债和股东权益	23284	25241	27931	31102	34702

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1098	573	904	1007	1142
净利润	1179	772	1012	1213	1440
折旧摊销	553	716	859	939	1020
财务费用	293	351	290	316	341
投资损失	2	1	24	28	33
营运资金变动	-767	-1246	-1340	-1548	-1751
其他经营现金流	-162	-22	59	58	58
投资活动现金流	-1655	-1318	-1042	-947	-951
资本支出	-1655	-1318	-1019	-918	-918
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-24	-28	-33
筹资活动现金流	604	997	360	334	309
短期借款	-599	754	300	300	300
长期借款	1172	415	400	400	400
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	3	3	0	0	0
其他筹资现金流	28	-174	-340	-366	-391
现金净增加额	47	252	222	395	499

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	23539	21514	25278	30039	35558
营业成本	20919	19291	22601	26818	31684
营业税金及附加	185	200	235	279	331
营业费用	149	142	167	199	235
管理费用	321	338	392	460	537
研发费用	700	740	859	1021	1209
财务费用	278	325	283	307	331
资产减值损失	29	-4	-10	-10	-10
其他收益	383	433	430	436	409
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-25	-20	-24	-28	-33
资产处置收益	-3	1	1	2	2
营业利润	1402	830	1088	1305	1549
营业外收入	6	7	0	0	0
营业外支出	20	8	0	0	0
利润总额	1388	829	1088	1305	1549
所得税	209	57	76	91	108
净利润	1179	772	1012	1213	1440
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1179	772	1012	1213	1440
EBITDA	2232	1895	2230	2551	2899
EPS (元/股)	1.71	1.12	1.47	1.76	2.09

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	18.6	-8.6	17.5	18.8	18.4
营业利润(%)	-0.5	-40.8	31.1	19.9	18.7
归属母公司净利润(%)	1.4	-34.5	31.0	19.9	18.7
获利能力					
毛利率(%)	11.1	10.3	10.6	10.7	10.9
净利率(%)	5.0	3.6	4.0	4.0	4.1
ROE(%)	12.8	8.0	9.5	10.3	10.8
ROIC(%)	8.9	6.0	6.4	6.9	7.3
偿债能力					
资产负债率(%)	60.5	61.9	62.0	61.9	61.7
净负债比率(%)	59.6	74.1	71.1	66.0	60.0
流动比率	1.7	1.6	1.7	1.7	1.7
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	9.7	6.9	6.7	6.7	6.7
应付账款周转率	37.9	48.3	48.6	48.9	48.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.71	1.12	1.47	1.76	2.09
每股经营现金流(最新摊薄)	1.59	0.83	1.31	1.46	1.65
每股净资产(最新摊薄)	13.32	13.93	15.40	17.15	19.24
估值比率					
P/E	11.6	17.7	13.5	11.3	9.5
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	9.2	10.3	9.5	8.4	7.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 17 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