公司研究 | 点评报告 | 鸿路钢构（002541.SZ）

Q4 吨毛利环比改善，后续经营改善可期

报告要点

公司 2024 年全年实现营业收入 215.14 亿元，同比减少 8.60%；归属净利润 7.72 亿元，同比减少 34.51%；扣非后归属净利润 4.81 亿元，同比减少 44.91%。

分析师及联系人

张弛

SAC：S0490520080022

SFC：BUT917

张智杰

SAC：S0490522060005

袁志芃

龚子逸

| 证券研究报告 |

2025-04-21

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

鸿路钢构（002541.SZ）

Q4 吨毛利环比改善，后续经营改善可期

事件描述

公司 2024 年全年实现营业收入 215.14 亿元，同比减少 8.60%；归属净利润 7.72 亿元，同比减少 34.51%；扣非后归属净利润 4.81 亿元，同比减少 44.91%。

事件评论

- **产量基本持平，销量小幅增长，智能化改造占用产线。**2024 年产能 520 万吨，较 2023 年略有增长（500 万吨），产量 451 万吨基本持平，销量 433 万吨（+2%），产销率为 96.1%（+1.3pct）。全年产量基本持平，主要系年内对部分产线进行智能化改造，过程中影响部分产线发挥产能，预计 2025 年这部分影响逐步消除，产能有望进一步释放。
- **钢价下行压制全年盈利，关注 Q4 吨毛环比改善。**公司全年吨价格为 4964 元，同比下降 566 元/吨，主要系钢价下行幅度较大所致。此外，全年吨毛利为 513 元，同比下降 103 元/吨。测算单 Q4 吨毛利虽然同比仍降，但环比提升。公司吨毛利同比下降，主要系钢价下行对盈利有所压制。在智能制造等高投入背景下，全年吨研发、吨财务费用有所提升。
- **公司全年费用率上升，销售、管理、研发和财务费用率均有提升。**公司 2024 年全年期间费用率 7.18%，同比提升 1.03pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动 0.03、0.21、0.46、0.33pct 至 0.66%、1.57%、3.44%和 1.51%，单四季度期间费用率 8.60%，同比提升 1.13pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动 0.02、0.68、-0.03、0.46pct 至 0.93%、2.10%、4.13%和 1.44%。
- **Q4 现金流稳健，单季度减值冲击利润，关注后续可能冲回。**公司全年经营活动现金流净流入 5.73 亿元，单四季度来看，经营活动现金流净流入 2.46 亿元。Q4 确认信用减值损失 3679 万元、资产减值损失 665 万元，合计 4344 万元，同比减值提升。主要系 2024 年应收款有所增长、账龄有所拉长。考虑到公司模式为材料销售，下游建筑央企账期虽然拉长但预计不会形成实质坏账，后续或有减值冲回的可能。此外，Q4 现金流稳健，净现比高于去年同期，全年现金流承压主要为 Q2 部分月份接订单时放松对账期要求所致，导致 Q2 出现 1.3 亿现金流净流出，但随着后续调整，公司下半年现金流维持了较好表现。
- **2025Q1 公司订单产量恢复较快增长，经营拐点已经出现。**2025 年 Q1 公司累计新签销售合同额人民币约 70.52 亿元，较 2024 年同期增长 1.25%，产量较 2024Q1 增长 14.29%，考虑到公司模式为以销定产，判断公司销量或有望呈现两位数增长，显示出公司积极的销售政策调整已经有所成效，公司经营已经出现拐点。
- **投资建议：淡化短期利润波动，看好中期成长与高弹性。**短期来看，公司通过积极经营调整，将多年积累的制造端优势转化成销售端的改善，Q1 经营拐点已现；中期来看，公司当前市占率仅 5%，中期可以展望市占率进一步提升、吨盈利指向往年高点，成长性好、中期业绩弹性大。Q1 公司订单与产量双增印证经营拐点出现，短期盈利可能受到钢价等β影响，但确认经营拐点更重要，经营上行趋势确定，继续重点推荐。

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。

公司基础数据

当前股价(元)	19.18
总股本(万股)	69,001
流通A股/B股(万股)	49,617/0
每股净资产(元)	13.51
近12月最高/最低价(元)	21.89/10.68

注：股价为 2025 年 4 月 18 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)

资料来源：Wind

相关研究

•《Q1 订单与产量双增，关注公司经营拐点》2025-04-08

•《当前时点看鸿路：经营拐点，布局时点》2025-03-31

•《吨盈利继续承压，现金流单季改善》2024-11-05

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）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**21514**	**25247**	**28912**	**33393**
营业成本	19291	22559	25769	29703
毛利	**2223**	**2688**	**3143**	**3690**
%营业收入	10%	11%	11%	11%
营业税金及附加	200	235	269	311
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	142	167	191	221
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	338	379	419	468
%营业收入	2%	2%	1%	1%
研发费用	740	795	925	1085
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	325	379	434	501
%营业收入	2%	2%	2%	2%
加：资产减值损失	-4	-8	-8	-8
信用减值损失	-57	-10	-10	-10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-20	-24	-27	-31
营业利润	**830**	**1097**	**1324**	**1591**
%营业收入	4%	4%	5%	5%
营业外收支	-1	-3	-3	-3
利润总额	**829**	**1094**	**1321**	**1588**
%营业收入	4%	4%	5%	5%
所得税费用	57	164	199	239
净利润	772	930	1122	1350
归属于母公司所有者的净利润	**772**	**930**	**1122**	**1350**
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元）	**1.12**	**1.35**	**1.63**	**1.96**

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	**573**	**1064**	**1392**	**1168**
取得投资收益收回现金	0	-24	-27	-31
长期股权投资	1	0	0	0
资本性支出	-1318	-652	-652	-651
其他	-1	-3	-3	-3
投资活动现金流净额	**-1318**	**-678**	**-682**	**-686**
债券融资	48	60	60	60
股权融资	2	0	0	0
银行贷款增加（减少）	1169	600	500	400
筹资成本	-666	-323	-357	-396
其他	444	0	0	0
筹资活动现金流净额	**997**	**337**	**203**	**64**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**252**	**722**	**914**	**546**

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1474	2196	3110	3656
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3492	4493	3840	4489
存货	8956	9836	11909	14093
预付账款	688	817	934	1076
其他流动资产	653	938	1109	1189
流动资产合计	**15262**	**18280**	**20901**	**24503**
长期股权投资	9	9	9	9
投资性房地产	29	23	17	10
固定资产合计	7633	7863	8022	8135
无形资产	1040	1120	1200	1280
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	948	948	948	948
其他非流动资产	320	222	173	148
资产总计	**25241**	**28465**	**31269**	**35034**
短期贷款	2025	2125	2225	2325
应付款项	429	699	875	1105
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	313	320	366	422
应交税费	180	559	640	740
其他流动负债	6438	7531	8489	10228
流动负债合计	**9384**	**11235**	**12596**	**14819**
长期借款	3811	4311	4711	5011
应付债券	1502	1562	1622	1682
递延所得税负债	188	188	188	188
其他非流动负债	742	742	742	742
负债合计	**15627**	**18037**	**19859**	**22442**
归属于母公司所有者权益	9611	10425	11408	12590
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益	**9614**	**10428**	**11411**	**12592**
负债及股东权益	**25241**	**28465**	**31269**	**35034**

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.12	1.35	1.63	1.96
每股经营现金流	0.83	1.54	2.02	1.69
市盈率	16.01	14.23	11.79	9.81
市净率	1.29	1.27	1.16	1.05
EV/EBITDA	10.29	10.29	8.75	7.52
总资产收益率	3.1%	3.3%	3.6%	3.9%
净资产收益率	8.0%	8.9%	9.8%	10.7%
净利率	3.6%	3.7%	3.9%	4.0%
资产负债率	61.9%	63.4%	63.5%	64.1%
总资产周转率	0.89	0.94	0.97	1.01

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，本报告清晰准确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情范围内，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。