

业绩短期承压，将迎改善拐点

——2024 年年报点评

核心观点

公司 2024 年实现营收 215.1 亿元，同比下降 8.6%，实现归母净利润 7.7 亿元，同比下降 34.5%，业绩下滑主要因为大规模智能化改造影响产量、减值增多。2025 年公司累计产量 451.1 万吨，按年末产能计算产能利用率为 86.7%，其中四季度达 96.9%。截至 2024 年末，公司已部署近两千台焊接机器人，随着规模化改造预计 25 年将迎来产量提升拐点，吨成本将明显下降，吨净利有望显著抬升。2025 年一季度公司产量较上年同期增加 14.3%，产量提升初见成效，业绩改善拐点将至。

事件

公司公布 2024 年年报和利润分配预案，拟每股派息 0.36 元（含税）。

简评

业绩短期承压，4 季度产能利用率和吨毛利开始上升。公司 2024 年实现营收 215.1 亿元，同比下降 8.6%，实现归母净利润 7.7 亿元，同比下降 34.5%，业绩下滑主要因为：1) 受智能化改造等因素影响，产能利用率下降 4.8 个百分点至 86.7%；2) 期间费用率上升 1.0 个百分点至 7.18%，其中因智能化改造持续，研发费用上升 0.5 个百分点至 0.5%；3) 减值准备合计计提 0.6 亿元，较上年多 1.2 亿元（上年冲回 0.6 亿元）。公司 24Q4 吨成本为 372 元，环比下降 607 元，同比下降 322 元，吨毛利为 480 元，环比上升 33 元，同比下降 89 元，产能利用率达 96.9%，产销两端均出现回升。

智能化改造大规模展开，25 年 1 季度产量提升初见成效。公司 2024 年因大规模智能化改造造成产能利用率下降和研发费用上升，截至 24 年底已部署近两千台焊接机器人，随着规模化预计 25 年将迎来产量提升拐点，吨成本将明显下降，吨净利有望显著抬升。2025 年 1 季度公司产量 104.9 万吨，较上年同期增加 14.3%，产量增速环比提升 14 个百分点，隐含订单量（按加工费 1500 元计算）达 142 万吨，同比增长 13.3%，智能化改造、产量提升初见成效。

鸿路钢构 (002541.SZ)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

曹恒宇

caohengyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080006

发布日期：2025 年 04 月 21 日

当前股价：19.18 元

目标价格 6 个月：26.01 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
0.10/4.46	21.78/20.70	4.01/-2.67
12 月最高/最低价 (元)		21.42/10.92
总股本 (万股)		69,001.33
流通 A 股 (万股)		49,617.43
总市值 (亿元)		132.34
流通市值 (亿元)		95.17
近 3 月日均成交量 (万)		840.04
主要股东		
商晓波		36.16%

股价表现



相关研究报告

【中信建投建筑装饰】鸿路钢构
24.08.30 (002541):短期业绩承压，长期降本可期
——2024 年中报点评

下调盈利预期，上调目标价至 **26.01** 元。公司 2024 年因规模化智能改造导致产能利用率偏低，业绩承压，随着公司近两千台焊接机器人投入应用，产量有望快速提升，2025 年一季度已初见成效。我们预测公司 2025-2027 年 EPS 为 1.53/1.71/1.88 元（原预测 2025-2026 年 EPS 为 1.81/2.02 元），看好其大规模智能化改造带来的产量提升和利润释放，根据可比公司给予 2025 年 17XPE 估值，上调目标价至 26.01 元，维持买入评级。

表 1：重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	23,539.12	21,514.36	23,390.66	25,260.96	27,020.91
YoY(%)	18.60	-8.60	8.72	8.00	6.97
净利润(百万元)	1,179.31	772.27	1,057.84	1,176.77	1,300.25
YoY(%)	1.43	-34.51	36.98	11.24	10.49
毛利率(%)	11.13	10.33	11.38	11.38	11.50
净利率(%)	5.01	3.59	4.52	4.66	4.81
ROE(%)	12.83	8.03	10.24	10.57	10.82
EPS(摊薄/元)	1.71	1.12	1.53	1.71	1.88
P/E(倍)	11.22	17.14	12.51	11.25	10.18
P/B(倍)	1.49	1.42	1.32	1.22	1.13

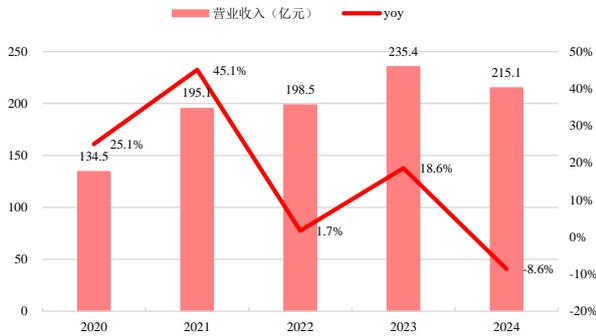
资料来源：公司公告，wind，中信建投证券

表 2：可比公司估值表（截至 4 月 18 日收盘）

公司名称	公司代码	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
			2024A/E	2025E	2026E	2024A/E	2025E	2026E
精工钢构	600496.SH	62.6	5.1	5.6	6.2	12.2	11.1	10.1
东方雨虹	002271.SZ	288.1	1.1	18.3	24.7	266.3	15.7	11.7
中国核建	601611.SH	262.2	22.7	26.4	31.2	11.6	9.9	8.4
泊楚电子	688188.SH	355	8.8	11.3	14.2	45.2	31.5	25.1
平均						23.0	17.1	13.8

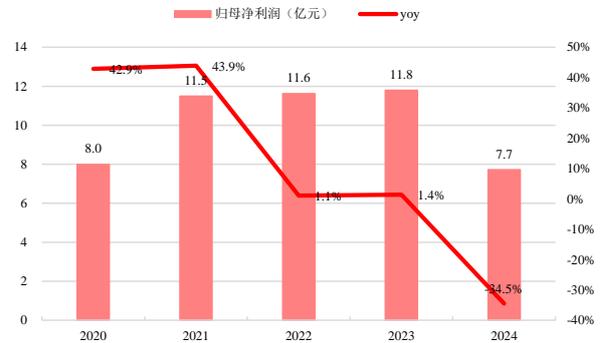
资料来源：公司公告，wind，中信建投证券；2024 年平均 PE 不含东方雨虹

图 1:公司营收同比下降 8.6%



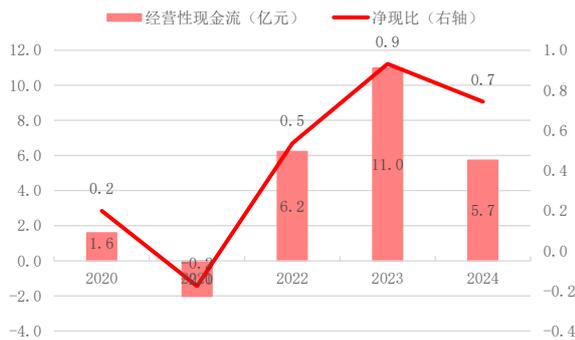
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 2:公司归母净利润下降 34.5%



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 3:公司经营性现金流净流入减少



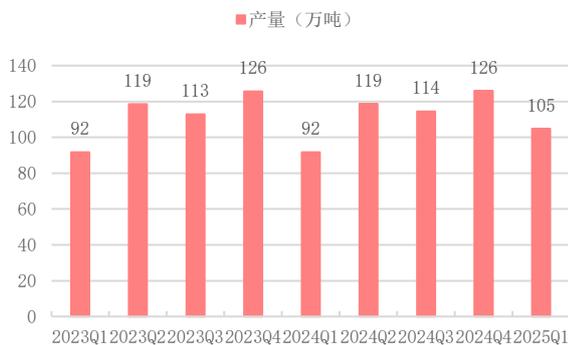
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 4:公司分红比例提升



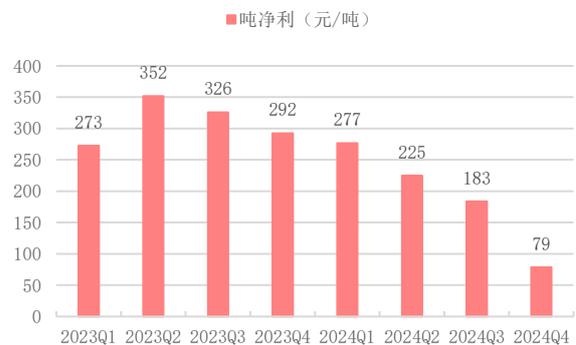
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 5:按季度公司产量变化



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 6:公司吨净利降至 79 元/吨



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

风险分析

公司经营的主要风险来自于钢价大幅波动、经济复苏不及预期和公司自身产能扩张不及预期：

- 1) 钢价对公司下游需求有较大影响，钢价出现大幅波动或过高会导致客户采取观望态度，新签合同减少和订单下降。如果钢价过快上行，可能会导致公司吨扣非归母净利润存在向下压力；
- 2) 公司下游需求主要由制造业、基建和地产相关产业构成，制造业固定资产投资放缓、基建实物工作量形成不及预期和地产销售回暖不及预期都会对公司产品需求形成抑制；
- 3) 自身经营方面，公司现有产能利用率下降和智能制造基地投产不及预期也会对中长期发展造成负面影响。

分析师介绍

竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

曹恒宇

建筑行业分析师

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk