

鸿路钢构（002541）

证券研究报告
2025 年 07 月 08 日

Q2 订单对应加工量同比增长，重视钢铁供给侧改革带来的业绩弹性

Q2 订单量、加工量双增，重视钢结构龙头在相对底部的投资机遇

2025H1 公司累计新签订单 143.8 亿，同比增长 0.17%，25Q2 单季新签订单 73.28 亿，同比-0.85%。2025 年 1-6 月份钢结构产量为 236.25 万吨，同比增长 12.19%，Q2 单季度产量为 131.34 万吨，同比增长 10.56%，按照 1200 元/吨加工费测算，25Q2 新签订单所对应的加工量为 165.3 万吨，同比增长 12.1%。

预计订单对应实际加工量保持双位数增长

21Q2/22Q2/23Q2/24Q2/25Q2 单季度公司承接的超 1 万吨的制造合同为 6/13/14/16/18 个，大订单个数同比仍在提升，从项目类型来看主要以新能源、芯片、数据中心等工商业厂房为主。25Q2 为包工包料订单，单吨售价为 4535-8494 元/吨，对比 24Q2 公司材料订单的单吨售价在 4900-6200 元/吨，订单中枢价格已出现拐点，去掉极值影响后我们判断中枢价格同比提升 5.11%。25Q2 钢材在 3160-3370 元/吨区间盘整，均价为 3233 元/吨，同比下滑 15.2%。若以 24Q2 和 25Q2 的钢价为基准，加 1200/1000 元/吨加工费作为计算标准，则对应 25Q2 新签订单所对应的加工量为 165.3、173.1 万吨，同比增长 12.1%、12.7%，加工量增长或反映出公司销售政策变革持续推进。

重视钢铁供给侧改革带来的业绩弹性

近期钢铁行业部署“反内卷”供给侧改革举措，我们认为若后续钢铁供需格局改善带动钢价上行，有望对鸿路钢构产生积极影响：1）钢价上行预期有望带动订单在短期加速释放。2）公司钢材成本端采用移动平均法，钢价上行有望带动会计吨净利持续改善。3）钢价上涨也利好废钢销售带来的利润。据我们测算公司去年扣非吨净利为 111 元/吨，同比下滑 94.25 元，我们认为钢价下行对吨净利带来较大压制，若钢价走强有望为公司吨净利带来可观弹性。

看好智能化转型，维持“买入”评级

公司重视智能化改造技术，专门成立了智能制造研发团队，今年公司继续加大了对研发的投入，先后研发或引进了包括全自动钢板剪切配送生产线、智能高功率平面激光切割设备、智能四卡盘激光切管机、智能三维五轴激光切割机、智能型钢二次加工线、BOX 生产线、楼梯和预埋件智能焊接生产线、智能工业焊接机器人、便携式轻巧焊接机器人及自动喷涂流水线等先进设备，加快了对钢结构生产工序的智能化改造，现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。我们预计公司 25-27 年实现归母净利润为 8.7、10.2、12.2 亿，对应 PE 为 14.1、12.1、10.1 倍，维持“买入”评级。

风险提示：钢价持续上行对利润影响超预期；公司产能利用率提升速度不及预期；行业新增供给量超预期。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	23,539.12	21,514.36	25,060.40	29,329.94	33,629.99
增长率(%)	18.60	(8.60)	16.48	17.04	14.66
EBITDA(百万元)	2,463.60	2,243.16	1,957.46	2,237.66	2,587.58
归属母公司净利润(百万元)	1,179.31	772.27	868.65	1,015.91	1,222.03
增长率(%)	1.43	(34.51)	12.48	16.95	20.29
EPS(元/股)	1.71	1.12	1.26	1.47	1.77
市盈率(P/E)	10.41	15.90	14.14	12.09	10.05
市净率(P/B)	1.34	1.28	1.18	1.10	1.02
市销率(P/S)	0.52	0.57	0.49	0.42	0.37
EV/EBITDA	7.92	8.23	10.02	9.23	8.04

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	建筑装饰/专业工程
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	17.8 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	690.01
流通 A 股股本(百万股)	496.17
A 股总市值(百万元)	12,282.24
流通 A 股市值(百万元)	8,831.90
每股净资产(元)	13.71
资产负债率(%)	61.17
一年内最高/最低(元)	21.50/10.68

作者

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521010001
wangtao@tfzq.com

王雯 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120005
wangwena@tfzq.com

王悦宜 联系人
wangyueyi@tfzq.com

股价走势

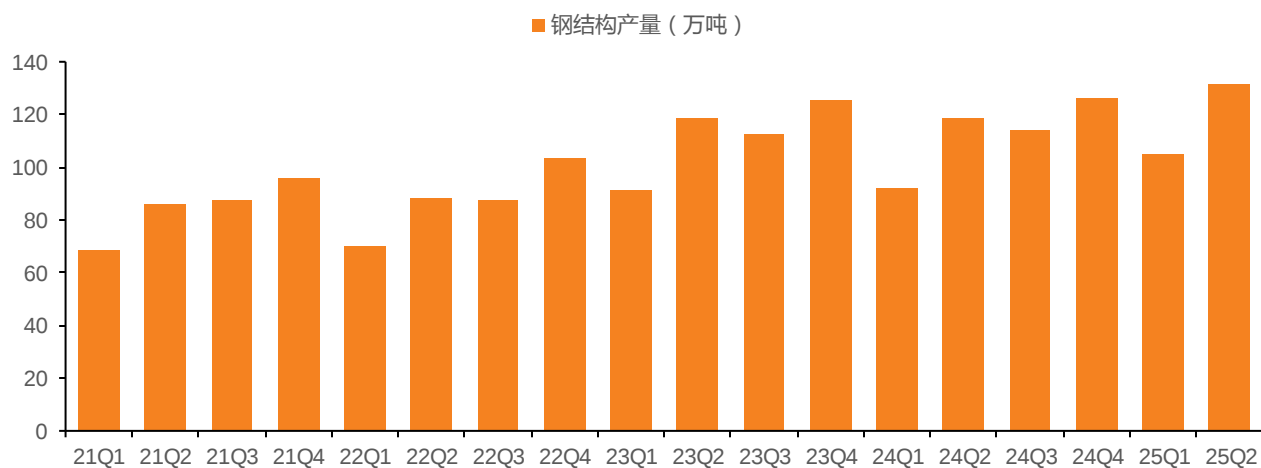


资料来源：聚源数据

相关报告

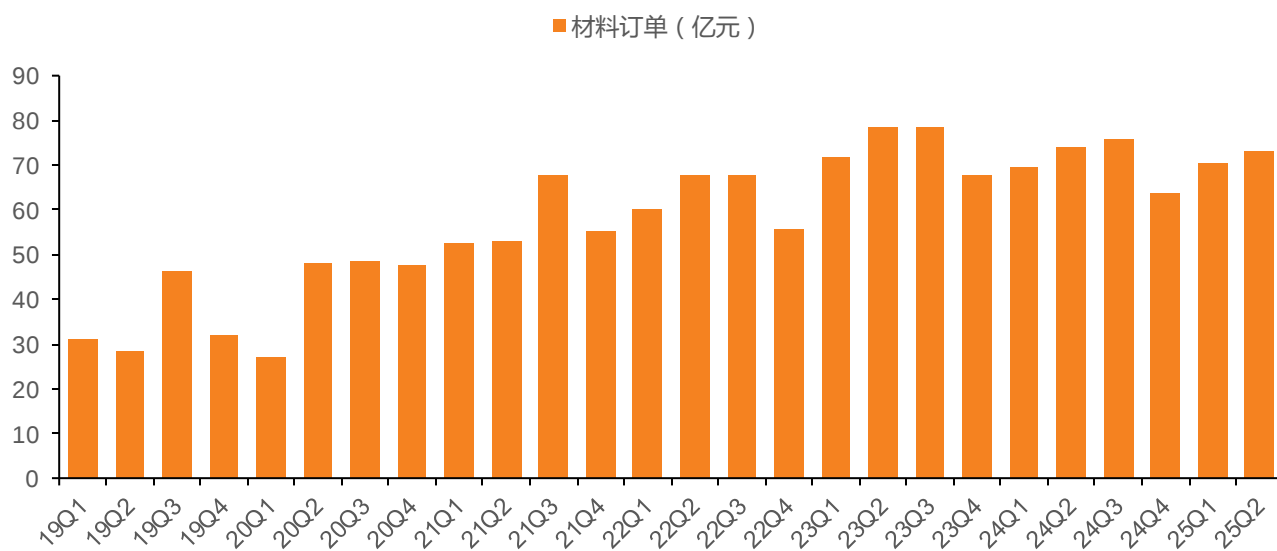
- 1 《鸿路钢构-季报点评:吨净利同环比回升，经营拐点或已出现》 2025-04-30
- 2 《鸿路钢构-年报点评报告:业绩短暂承压，吨毛利环比提升经营拐点或已出现》 2025-04-18
- 3 《鸿路钢构-公司点评:Q1 加工量同比增长 14%，经营拐点或已出现》 2025-04-09

图 1：2021Q1-2025Q2 单季度钢结构产量



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：2019Q1-2025Q2 材料订单金额



资料来源：公司公告，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,410.93	1,473.93	1,127.72	1,319.85	1,513.35
应收票据及应收账款	2,729.51	3,539.70	4,813.77	4,636.99	5,638.84
预付账款	716.49	687.61	740.28	1,153.59	848.96
存货	8,419.19	8,955.61	10,340.82	9,763.37	13,265.98
其他	409.24	522.16	852.95	569.99	977.03
流动资产合计	13,685.36	15,179.01	17,875.54	17,443.78	22,244.16
长期股权投资	10.25	9.14	9.14	9.14	9.14
固定资产	7,317.97	7,632.89	7,728.93	7,719.10	7,531.44
在建工程	69.53	245.80	272.90	236.45	218.23
无形资产	1,039.20	1,040.25	1,383.90	2,084.58	2,034.15
其他	966.60	1,050.86	583.80	583.80	583.80
非流动资产合计	9,403.54	9,978.94	9,978.67	10,633.07	10,376.76
资产总计	23,284.29	25,241.11	27,854.21	28,076.85	32,620.92
短期借款	1,270.87	2,025.08	3,615.14	4,693.39	5,415.58
应付票据及应付账款	4,396.90	4,430.04	4,782.45	3,958.50	6,221.13
其他	1,681.55	2,070.11	2,801.31	1,909.26	2,958.16
流动负债合计	7,349.32	8,525.23	11,198.90	10,561.15	14,594.87
长期借款	3,396.83	3,811.50	3,813.07	3,934.40	3,534.33
应付债券	1,453.36	1,501.52	1,501.52	1,485.47	1,496.17
其他	895.11	929.68	929.68	929.68	929.68
非流动负债合计	5,745.29	6,242.70	6,244.28	6,349.55	5,960.18
负债合计	14,090.28	15,627.20	17,443.18	16,910.71	20,555.05
少数股东权益	0.00	2.45	2.45	2.45	2.45
股本	690.01	690.01	690.01	690.01	690.01
资本公积	2,281.43	2,284.04	2,436.58	2,436.58	2,436.58
留存收益	6,000.94	6,415.78	7,023.83	7,734.97	8,590.39
其他	221.64	221.63	258.16	302.14	346.44
股东权益合计	9,194.01	9,613.91	10,411.03	11,166.15	12,065.87
负债和股东权益总计	23,284.29	25,241.11	27,854.21	28,076.85	32,620.92

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,179.31	772.27	868.65	1,015.91	1,222.03
折旧摊销	552.91	716.43	811.41	896.71	956.31
财务费用	292.69	351.27	353.97	367.57	418.45
投资损失	1.85	1.10	12.00	16.00	15.00
营运资金变动	(1,054.02)	(1,502.59)	(1,109.91)	(1,143.60)	(1,303.22)
其它	125.06	234.94	0.00	0.00	(0.00)
经营活动现金流	1,097.79	573.43	936.12	1,152.58	1,308.58
资本支出	1,622.13	1,172.99	1,278.20	1,551.11	700.00
长期投资	(1.85)	(1.10)	0.00	0.00	0.00
其他	(3,274.92)	(2,490.22)	(2,568.40)	(3,118.22)	(1,415.00)
投资活动现金流	(1,654.64)	(1,318.34)	(1,290.20)	(1,567.11)	(715.00)
债权融资	827.57	1,384.92	79.40	867.45	(77.76)
股权融资	(423.15)	(244.84)	(71.53)	(260.79)	(322.31)
其他	199.71	(142.99)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	604.14	997.08	7.87	606.66	(400.07)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	47.29	252.17	(346.21)	192.13	193.50

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	23,539.12	21,514.36	25,060.40	29,329.94	33,629.99
营业成本	20,919.01	19,291.22	22,408.76	26,222.86	30,038.27
营业税金及附加	185.20	200.18	225.54	269.84	309.40
销售费用	149.02	142.34	150.36	175.98	201.78
管理费用	320.55	337.97	360.87	419.42	454.00
研发费用	699.88	739.57	751.81	879.90	975.27
财务费用	277.88	325.04	353.97	367.57	418.45
资产/信用减值损失	59.90	(61.59)	(3.00)	(5.00)	(5.00)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(25.42)	(20.12)	(12.00)	(16.00)	(15.00)
其他	(448.96)	(270.27)	(160.00)	(160.00)	(160.00)
营业利润	1,402.05	830.03	954.08	1,133.38	1,372.82
营业外收入	5.74	6.90	5.00	3.00	5.00
营业外支出	19.87	7.56	20.00	20.00	20.00
利润总额	1,387.93	829.36	939.08	1,116.38	1,357.82
所得税	208.62	57.09	70.43	100.47	135.78
净利润	1,179.31	772.27	868.65	1,015.91	1,222.03
少数股东损益	0.00	(0.00)	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	1,179.31	772.27	868.65	1,015.91	1,222.03
每股收益（元）	1.71	1.12	1.26	1.47	1.77

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	18.60%	-8.60%	16.48%	17.04%	14.66%
营业利润	-0.52%	-40.80%	14.95%	18.79%	21.13%
归属于母公司净利润	1.43%	-34.51%	12.48%	16.95%	20.29%
获利能力					
毛利率	11.13%	10.33%	10.58%	10.59%	10.68%
净利率	5.01%	3.59%	3.47%	3.46%	3.63%
ROE	12.83%	8.03%	8.35%	9.10%	10.13%
ROIC	11.55%	7.85%	7.71%	7.70%	8.25%
偿债能力					
资产负债率	60.51%	61.91%	62.62%	60.23%	63.01%
净负债率	59.62%	74.15%	75.96%	80.16%	75.40%
流动比率	1.66	1.63	1.60	1.65	1.52
速动比率	0.65	0.67	0.67	0.73	0.62
营运能力					
应收账款周转率	9.69	6.86	6.00	6.21	6.55
存货周转率	2.82	2.48	2.60	2.92	2.92
总资产周转率	1.07	0.89	0.94	1.05	1.11
每股指标（元）					
每股收益	1.71	1.12	1.26	1.47	1.77
每股经营现金流	1.59	0.83	1.36	1.67	1.90
每股净资产	13.32	13.93	15.08	16.18	17.48
估值比率					
市盈率	10.41	15.90	14.14	12.09	10.05
市净率	1.34	1.28	1.18	1.10	1.02
EV/EBITDA	7.92	8.23	10.02	9.23	8.04
EV/EBIT	10.21	12.09	17.11	15.40	12.75

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com