

公司研究

Q2 加工费或环比提升，接单量及产量实现两位数增长

——鸿路钢构（002541.SZ）2025 年半年度经营数据点评

要点

事件：鸿路钢构公告 2025 年半年度经营数据。25H1，公司新签订单 143.8 亿元，同比+0.2%，其中 25Q2 新签订单 73 亿元，同比-0.9%。25H1，公司钢结构产品产量约 236 万吨，同比+12%，其中 25Q2 产量约 131 万吨，同比+11%。

点评：

订单：剔除钢价扰动后，判断 25Q2 接单量同比+17%。25Q2 公司订单金额同比-0.9%，同比下滑主要由于钢价同比下滑所致；根据 wind 数据，25Q2 热轧板卷平均价格同比-15.2%；剔除价格因素，25Q2 订单对应的接单量同比+17%，与 25Q1 接单量增速接近。

产量：25Q2 产量同比+11%，单季度产量创新高。25Q2 公司钢结构产量 131 万吨，同比+11%（25Q1 产量 105 万吨，同比+14%），单季度产量创公司历史新高。2024 年，公司投入了较大规模的焊接机器人设备，对生产线进行了流程再造；随着智能化改造加速推进，25Q1-25Q2 公司单季度产量保持同比两位数增长。

大额订单：金额占比明显回升，均价逆势提升。25Q2 公司大额订单金额占比约 23%，环比明显回升，24Q3-25Q2 大额订单金额占比分别为 20%、18%、17%、23%，24 年全年大额订单占比为 23%。25Q2 大额订单均价约 5167 元/吨，同比-2%，环比+0.3%，在 25Q2 钢价环比-6%的背景下逆势提升，或说明 25Q2 的大订单加工费相对较高，可能由于产品结构变化的原因，重钢等高附加值的产品占比提升所致。

投资建议：25Q2，鸿路钢构经营数据表现相对平稳，接单量及产量均保持两位数增长。公司在智能切割、智能焊接等环节的解决方案已逐步成熟，目前已进入大规模列装阶段。25Q2，公司单季度产量创历史新高，智能化改造效果初步显现，长期视角来看将助力公司进一步提升产能利用率上限、降低单位生产成本，强化公司竞争优势、提升市场份额。我们维持对公司 25-27 年归母净利润预测，现价对应公司 25 年动态市盈率为 12x，维持“买入”评级。

风险提示：需求超预期下滑、钢价大幅波动、智能化改造效果不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	23,539	21,514	25,545	29,013	32,927
营业收入增长率	18.60%	-8.60%	18.73%	13.58%	13.49%
归母净利润（百万元）	1,179	772	1,034	1,148	1,580
归母净利润增长率	1.43%	-34.51%	33.84%	11.06%	37.61%
EPS（元）	1.71	1.12	1.50	1.66	2.29
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.83%	8.03%	9.86%	10.05%	12.37%
P/E	10	16	12	11	8
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-07-07

买入（维持）

当前价：17.80 元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebscn.com

分析师：陈奇凡

执业证书编号：S0930523050002

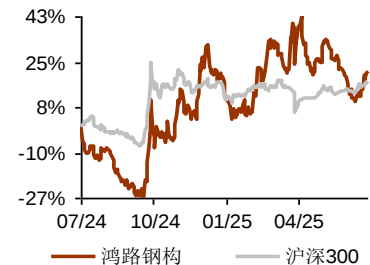
021-52523819

chenqf@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	6.90
总市值(亿元):	122.82
一年最低/最高(元):	10.45/21.04
近 3 月换手率:	55.29%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.43	-17.65	4.65
绝对	0.63	-9.03	21.21

资料来源：Wind

相关研报

24 年经营承压，25Q1 吨盈利同比改善——鸿路钢构（002541.SZ）2024 年年报点评及 2025 年一季报点评（2025-05-02）

Q1 产量及接单量增长提速，关注产能利用率关键节点——鸿路钢构（002541.SZ）2025 年一季度经营数据点评（2025-04-09）

经营数据表现平稳，判断 Q4 接单量同比个位数增长——鸿路钢构（002541.SZ）2024 年年度经营数据点评（2025-01-07）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	23,539	21,514	25,545	29,013	32,927
营业成本	20,919	19,291	22,844	25,876	29,309
折旧和摊销	553	716	541	627	703
税金及附加	185	200	238	270	306
销售费用	149	142	161	179	199
管理费用	321	338	381	424	472
研发费用	700	740	834	957	823
财务费用	278	325	351	406	435
投资收益	-25	-20	0	0	0
营业利润	1,402	830	1,114	1,237	1,700
利润总额	1,388	829	1,110	1,233	1,696
所得税	209	57	76	85	117
净利润	1,179	772	1,034	1,148	1,580
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,179	772	1,034	1,148	1,580
EPS(元)	1.71	1.12	1.50	1.66	2.29

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,098	573	367	941	1,330
净利润	1,179	772	1,034	1,148	1,580
折旧摊销	553	716	541	627	703
净营运资金增加	678	1,500	1,785	1,426	1,605
其他	-1,312	-2,415	-2,993	-2,259	-2,557
投资活动产生现金流	-1,655	-1,318	-1,194	-1,075	-968
净资本支出	-1,655	-1,318	-1,194	-1,075	-968
长期投资变化	10	9	0	0	0
其他资产变化	-10	-9	0	0	0
融资活动现金流	604	997	1,103	371	-95
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	1,105	1,710	1,613	989	576
无息负债变化	655	-173	907	780	873
净现金流	47	252	276	238	268

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	11.1%	10.3%	10.6%	10.8%	11.0%
EBITDA 率	9.2%	9.1%	8.0%	8.1%	8.9%
EBIT 率	6.9%	5.8%	5.9%	5.9%	6.7%
税前净利润率	5.9%	3.9%	4.3%	4.2%	5.2%
归母净利润率	5.0%	3.6%	4.0%	4.0%	4.8%
ROA	5.1%	3.1%	3.6%	3.7%	4.6%
ROE (摊薄)	12.8%	8.0%	9.9%	10.1%	12.4%
经营性 ROIC	8.6%	6.4%	6.8%	7.1%	8.5%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	61%	62%	63%	64%	63%
流动比率	1.66	1.63	1.51	1.48	1.51
速动比率	0.65	0.67	0.62	0.60	0.61
归母权益/有息债务	1.33	1.12	1.03	1.02	1.08
有形资产/有息债务	3.11	2.70	2.61	2.62	2.73

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	23,284	25,241	28,636	31,341	34,134
货币资金	1,411	1,474	1,750	1,988	2,256
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	2,718	3,492	4,107	4,539	5,008
应收票据	12	47	56	64	72
其他应收款 (合计)	92	86	102	115	131
存货	8,419	8,956	10,605	12,012	13,606
其他流动资产	317	437	437	437	437
流动资产合计	13,881	15,262	18,004	20,260	22,788
其他权益工具	20	20	20	20	20
长期股权投资	10	9	9	9	9
固定资产	7,318	7,633	8,101	8,310	8,421
在建工程	70	246	392	598	724
无形资产	1,039	1,040	1,019	999	979
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	108	54	54	54	54
非流动资产合计	9,404	9,979	10,632	11,081	11,346
总负债	14,090	15,627	18,147	19,916	21,366
短期借款	1,271	2,025	3,638	4,628	5,204
应付账款	370	429	508	575	651
应付票据	4,027	4,001	4,738	5,367	6,079
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	138	126	126	126	126
流动负债合计	8,345	9,384	11,905	13,674	15,123
长期借款	3,397	3,811	3,811	3,811	3,811
应付债券	1,453	1,502	1,502	1,502	1,502
其他非流动负债	761	742	742	742	742
非流动负债合计	5,745	6,243	6,243	6,243	6,243
股东权益	9,194	9,614	10,489	11,424	12,768
股本	690	690	690	690	690
公积金	2,508	2,514	2,617	2,629	2,629
未分配利润	5,774	6,186	6,958	7,881	9,225
归属母公司权益	9,194	9,611	10,486	11,422	12,766
少数股东权益	0	2	2	2	2

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.63%	0.66%	0.63%	0.62%	0.60%
管理费用率	1.36%	1.57%	1.49%	1.46%	1.43%
财务费用率	1.18%	1.51%	1.37%	1.40%	1.32%
研发费用率	2.97%	3.44%	3.27%	3.30%	2.50%
所得税率	15%	7%	7%	7%	7%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.36	0.23	0.31	0.34	0.47
每股经营现金流	1.59	0.83	0.53	1.36	1.93
每股净资产	13.32	13.93	15.20	16.55	18.50
每股销售收入	34.11	31.18	37.02	42.05	47.72

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	10	16	12	11	8
PB	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.9	10.7	11.0	10.0	8.2
股息率	2.0%	1.3%	1.7%	1.9%	2.6%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP