

公司研究 | 点评报告 | 鸿路钢构（002541.SZ）

Q2 产量继续高增，重视底部配置机遇

报告要点

鸿路钢构发布 2025 年上半年经营数据，产量方面，上半年实现产量 236.3 万吨，同比增长 12.2%，单二季度实现产量 131.3 万吨，同比增长 10.6%。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022

SFC: BUT917



张智杰

SAC: S0490522060005



袁志芹



龚子逸

鸿路钢构（002541.SZ）

2025-07-08

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

Q2 产量继续高增，重视底部配置机遇

事件描述

鸿路钢构发布 2025 年上半年经营数据，产量方面，上半年实现产量 236.3 万吨，同比增长 12.2%，单二季度实现产量 131.3 万吨，同比增长 10.6%。

事件评论

- **产量方面**，上半年实现产量 236.3 万吨，同比增长 12.2%，单二季度实现产量 131.3 万吨，同比增长 10.6%，连续 2 个季度产量两位数增长（2024 年全年为持平左右）。订单方面，上半年订单额增长 0.17%，单二季度订单额下降 0.85%，主要为钢价下行导致，预计上半年订单量保持增长。公司 2025 年产量订单双增长，主要系公司采取了积极的销售策略，包括重视小订单、加强销售考核等。
- **价格方面**，按照样本订单（达到合同金额 1 亿元或订单量 1 万吨）均价看，Q2 样本均价为 5167 元/吨，环比提升 15 元/吨，同比下降 119 元/吨，主要为钢价下行所致。在二季度钢价下行趋势下，公司样本订单价格反而环比提升，我们认为可能是样本量比较小，所以在价格上有所波动，并不能代表整体均价情况，但若 Q2 最终整体均价环比一季度保持稳定，叠加二季度绝对量好于 Q1 对应折旧摊销较少，Q2 吨盈利或具备逆势改善可能。
- **反内卷趋势下，周期品的价格中枢都具备抬升预期，产业链上下游各个产品之间或形成共振，关注鸿路钢构投资机会。**
β层面，鸿路钢构盈利跟随钢价顺周期，主要系公司在较多钢材存货（原材料、产成品）背景下，定价模式为钢价+加工费，加工费稳定之下，钢价参考当期价格，成本则采取移动平均法，因此在钢价大幅上行过程中，价格上涨快于成本上涨，表现吨盈利提升，钢价大幅下行过程中，表现吨盈利下降，这也是公司吨盈利从 2022 年的约 282 元，下跌到 2024 年的约 111 元的主要原因。如果后续钢价企稳回升，公司吨盈利有望逐步修复。
α层面，公司今年的销售端和机器人均有积极变化。销售方面，同时公司今年通过积极的销售策略调整，如重视小订单、加强业务人员管理考核等，实现订单同比增长；智能制造方面，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。后续公司将通过通过改革管理与系统提升，努力提升焊接机器人的应用比例，年内有望看到初步效果，为后续的机器人数量增加和进一步降本增效奠定了基础。
- 当前公司具备安全边际，在较为保守的假设下，即全年量增 10%、吨盈利持平、政府补助大幅下降保守测算，当前市值或为安全底部；若考虑中期机器人带动提质降本增效，以及β触底修复（制造业、钢价），业绩弹性较大（机器人上量带动扩产，吨扣非前高为 2022 年 282 元，叠加规模效应与人工成本下降），为顺周期弹性较大的优质标的，具备高业绩弹性与高赔率。

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。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	17.80
总股本(万股)	69,001
流通A股/B股(万股)	49,617/0
每股净资产(元)	13.71
近12月最高/最低价(元)	21.50/10.68

注：股价为 2025 年 7 月 7 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《钢铁反内卷升温，重视鸿路钢构 α 与 β 的共振》2025-07-02
- 《销量大幅增长，吨扣非同比转正》2025-05-07
- 《Q4 吨毛利环比改善，后续经营改善可期》2025-04-21



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)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	21514	25247	28912	33393	货币资金	1474	2196	3110	3656
营业成本	19291	22559	25769	29703	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2223	2688	3143	3690	应收账款	3492	4493	3840	4489
%营业收入	10%	11%	11%	11%	存货	8956	9836	11909	14093
营业税金及附加	200	235	269	311	预付账款	688	817	934	1076
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	653	938	1109	1189
销售费用	142	167	191	221	流动资产合计	15262	18280	20901	24503
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	9	9	9	9
管理费用	338	379	419	468	投资性房地产	29	23	17	10
%营业收入	2%	2%	1%	1%	固定资产合计	7633	7863	8022	8135
研发费用	740	795	925	1085	无形资产	1040	1120	1200	1280
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	325	379	434	501	递延所得税资产	948	948	948	948
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他非流动资产	320	222	173	148
加: 资产减值损失	-4	-8	-8	-8	资产总计	25241	28465	31269	35034
信用减值损失	-57	-10	-10	-10	短期贷款	2025	2125	2225	2325
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	429	699	875	1105
投资收益	-20	-24	-27	-31	预收账款	0	0	0	0
营业利润	830	1097	1324	1591	应付职工薪酬	313	320	366	422
%营业收入	4%	4%	5%	5%	应交税费	180	559	640	740
营业外收支	-1	-3	-3	-3	其他流动负债	6438	7531	8489	10228
利润总额	829	1094	1321	1588	流动负债合计	9384	11235	12596	14819
%营业收入	4%	4%	5%	5%	长期借款	3811	4311	4711	5011
所得税费用	57	164	199	239	应付债券	1502	1562	1622	1682
净利润	772	930	1122	1350	递延所得税负债	188	188	188	188
归属于母公司所有者的净利润	772	930	1122	1350	其他非流动负债	742	742	742	742
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	15627	18037	19859	22442
EPS (元)	1.12	1.35	1.63	1.96	归属于母公司所有者权益	9611	10425	11408	12590
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	2	2	2	2
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	9614	10428	11411	12592
经营活动现金流净额	573	1064	1392	1168	负债及股东权益	25241	28465	31269	35034
取得投资收益收回现金	0	-24	-27	-31	基本指标				
长期股权投资	1	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1318	-652	-652	-651	每股收益	1.12	1.35	1.63	1.96
其他	-1	-3	-3	-3	每股经营现金流	0.83	1.54	2.02	1.69
投资活动现金流净额	-1318	-678	-682	-686	市盈率	16.01	13.21	10.94	9.10
债券融资	48	60	60	60	市净率	1.29	1.18	1.08	0.98
股权融资	2	0	0	0	EV/EBITDA	10.29	9.81	8.33	7.16
银行贷款增加 (减少)	1169	600	500	400	总资产收益率	3.1%	3.3%	3.6%	3.9%
筹资成本	-666	-323	-357	-396	净资产收益率	8.0%	8.9%	9.8%	10.7%
其他	444	0	0	0	净利率	3.6%	3.7%	3.9%	4.0%
筹资活动现金流净额	997	337	203	64	资产负债率	61.9%	63.4%	63.5%	64.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	252	722	914	546	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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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证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。