

鸿路钢构 (002541.SZ)

25H1 经营性业绩稳健增长，后续有望受益“反内卷”政策

经营性业绩稳健增长，市占率有望持续提升。公司 25H1 实现营收 105.5 亿元，同增 2.2%；实现扣非后归母净利润 2.4 亿元，同增 0.9%，营收与扣非后归母净利润均实现稳健增长，符合预期；实现归母净利润 2.9 亿元，同降 33%，降幅较大主因 24H1 以政府补助为主的非经常性损益较多（约 1.9 亿元），而 25H1 下降至约 0.5 亿元。分季度看，公司 Q1/Q2 分别实现营收 48.2/57.4 亿元，同比变化 +8.8%/-2.8%；分别实现扣非后归母净利润 1.15/1.23 亿元，同比变化 +31%/-17%，Q2 增速下降较多主因公司：1) Q2 营收同比下降；2) Q2 毛利率同比下降；3) Q2 期间费用率同比上升。单吨利润方面，25H1 以产量计算的吨扣非后归母净利润 101 元，YoY-11 元，Q1/Q2 分别为 109/94 元，YoY+14/-31 元。当前宏观需求偏弱，公司 25H1 钢结构新签订单额同比小幅增长 0.2%（考虑到钢价同比明显回落，订单吨位数应有显著增长），25H1 钢结构产量同增 12%，签单及产量逆势增长彰显龙头经营韧性，后续市占率有望持续提升。

毛利率下降，费用率持平，钢材采购增多致现金流净流出。25H1 公司毛利率 10.0%，YoY-0.7pct，主因钢结构售价跟随钢价下行（25H1 热轧卷板日均价格 3372 元/吨，YoY-13.8%），而钢材成本以移动加权平均法计算，钢结构售价下行速度快于成本；其中 Q1/Q2 毛利率分别为 9.8%/10.2%，边际小幅提升。25H1 期间费用率 6.61%，同比基本持平，其中销售/管理/研发/财务费用率分别 YoY+0.05/持平/-0.26/+0.15pct；25Q2 单季期间费用率 6.95%，YoY+0.67pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别 YoY+0.18/-0.08/+0.28/+0.29pct。资产（含信用）减值损失 0.03 亿元，同比少减值 0.2 亿元。所得税率 16.8%，YoY-1.0pct。归母净利率 2.7%，YoY-1.4pct。25H1 经营活动现金净流出 2.0 亿元，流出规模同比扩大 1.5 亿元，其中 Q1/Q2 分别净流出 1.95/0.03 亿元，现金流净流出主因公司签单与产量增长，叠加钢价正处于较低水平，公司加强钢材采购备货（25H1 末公司原材料 59 亿元，较 2024 年底增加 12 亿元）。

“反内卷”政策下钢价已有回升趋势，公司有望重点受益。我国 6 月底以来“反内卷”政策导向下，钢铁有望迎新一轮供给侧改革，以缓和行业供需矛盾，促进钢价企稳回升。截至 2025/8/21，热轧卷板 3474 元/吨，较 6 月最低价已上涨 8%，当前钢价已有回升趋势。鸿路钢构作为钢结构加工龙头，有望核心受益钢价企稳回升：1) 钢价上涨带动公司庞大库存钢材价值重估；2) 减少业主观望情绪，加快项目签署和提货施工；3) 钢结构售价上涨有望促进钢结构制造业务毛利率提升（售价同步钢价上涨，成本移动加权平均法计算，上涨速度慢于售价）；4) 废钢处置收益有望增加。我们此前外发报告《“反内卷”下若钢价上涨，鸿路钢构业绩弹性有多大？》，测算钢材年均价每波动 1pct，则鸿路钢构吨净利同向波动约 5 元。以此为基础可弹性假设今年钢价上涨 3%/5%/10%，对应鸿路钢构吨净利有望分别提升 15/25/50 元；若按照 2024 年 451 万吨产量计算，则分别对应增加利润 0.7/1.1/2.2 亿元，分别占公司 2024 年扣非后归母净利润的 14%/23%/46%。

投资建议：考虑到公司今年非经收益可能有所减少，我们调整预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.4/7.8/9.2 亿元，同比变化 -17%/+21%/+18%，最新 PE 分别为 19/16/13 倍，维持“买入”评级。

风险提示：政策落地不及预期风险，钢材价格波动，产能利用率不及预期风险，智能产线效益不及预期风险，竞争加剧风险，应收款坏账风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	23,539	21,514	23,408	27,029	31,409
增长率 yoy (%)	18.6	-8.6	8.8	15.5	16.2
归母净利润 (百万元)	1,179	772	644	782	919
增长率 yoy (%)	1.4	-34.5	-16.5	21.3	17.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.71	1.12	0.93	1.13	1.33
净资产收益率 (%)	12.8	8.0	6.4	7.4	8.2
P/E (倍)	10.5	16.0	19.2	15.8	13.4
P/B (倍)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1

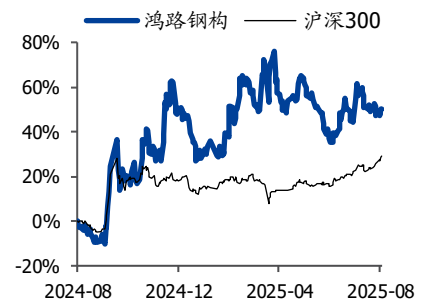
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 21 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
08 月 21 日收盘价 (元)	17.90
总市值 (百万元)	12,351.24
总股本 (百万股)	690.01
其中自由流通股 (%)	71.91
30 日日均成交量 (百万股)	6.59

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

分析师 张天祚

执业证书编号: S0680525070001

邮箱: zhangtianyi@gszq.com

相关研究

- 《鸿路钢构 (002541.SZ): Q2 产量延续双位数增长，后续有望受益“反内卷”下钢价回升》 2025-07-08
- 《鸿路钢构 (002541.SZ): “反内卷”下若钢价上涨，鸿路钢构业绩弹性有多大？》 2025-07-06
- 《鸿路钢构 (002541.SZ): 鸿路钢构焊接机器人效益几何？》 2025-06-02

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13881	15262	16872	19091	21695
现金	1411	1474	1861	1941	1974
应收票据及应收账款	2730	3540	3821	4387	5078
其他应收款	92	86	83	88	95
预付账款	716	688	751	867	1008
存货	8419	8956	9768	11135	12774
其他流动资产	513	520	588	673	765
非流动资产	9404	9979	10123	10094	9984
长期投资	10	9	9	9	9
固定资产	7318	7633	7723	7639	7482
无形资产	1039	1040	1035	1029	1021
其他非流动资产	1036	1297	1356	1417	1472
资产总计	23284	25241	26996	29185	31679
流动负债	8345	9384	10377	11686	13205
短期借款	1271	2025	2325	2625	2925
应付票据及应付账款	4397	4430	4840	5589	6494
其他流动负债	2677	2929	3212	3472	3785
非流动负债	5745	6243	6566	6916	7266
长期借款	3397	3811	4211	4611	5011
其他非流动负债	2348	2431	2355	2305	2255
负债合计	14090	15627	16944	18602	20471
少数股东权益	0	2		2	2
股本	690	690		690	690
资本公积	2281	2284	2284	2284	2284
留存收益	6001	6416	6854	7385	8010
归属母公司股东权益	9194	9611	10049	10581	11206
负债和股东权益	23284	25241	26996	29185	31679

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1098	573	1161	940	966
净利润	1179	772	644	782	919
折旧摊销	553	716	859	939	1020
财务费用	293	351	290	316	341
投资损失	2	1	22	25	29
营运资金变动	-767	-1246	-725	-1181	-1401
其他经营现金流	-162	-22	70	59	58
投资活动现金流	-1655	-1318	-1045	-944	-948
资本支出	-1655	-1318	-1019	-919	-918
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-26	-25	-29
筹资活动现金流	604	997	272	84	14
短期借款	-599	754	300	300	300
长期借款	1172	415	400	400	400
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	3	3	0	0	0
其他筹资现金流	28	-174	-428	-616	-686
现金净增加额	47	252	387	80	33

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	23539	21514	23408	27029	31409
营业成本	20919	19291	21078	24338	28280
营业税金及附加	185	200	218	251	292
营业费用	149	142	155	179	208
管理费用	321	338	363	414	474
研发费用	700	740	796	887	1015
财务费用	278	325	283	306	331
资产减值损失	29	-4	-10	-10	-10
其他收益	383	433	257	270	267
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-25	-20	-22	-25	-29
资产处置收益	-3	1	1	1	2
营业利润	1402	830	693	841	989
营业外收入	6	7	0	0	0
营业外支出	20	8	0	0	0
利润总额	1388	829	693	841	989
所得税	209	57	49	59	69
净利润	1179	772	644	782	919
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1179	772	644	782	919
EBITDA	2232	1895	1835	2086	2340
EPS (元/股)	1.71	1.12	0.93	1.13	1.33

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	18.6	-8.6	8.8	15.5	16.2
营业利润(%)	-0.5	-40.8	-16.5	21.3	17.6
归属母公司净利润(%)	1.4	-34.5	-16.5	21.3	17.6
获利能力					
毛利率(%)	11.1	10.3	10.0	10.0	10.0
净利率(%)	5.0	3.6	2.8	2.9	2.9
ROE(%)	12.8	8.0	6.4	7.4	8.2
ROIC(%)	8.9	6.0	4.7	5.2	5.6
偿债能力					
资产负债率(%)	60.5	61.9	62.8	63.7	64.6
净负债比率(%)	59.6	74.1	75.0	76.6	77.8
流动比率	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	9.7	6.9	6.4	6.7	6.7
应付账款周转率	37.9	48.3	47.0	48.2	48.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.71	1.12	0.93	1.13	1.33
每股经营现金流(最新摊薄)	1.59	0.83	1.68	1.36	1.40
每股净资产(最新摊薄)	13.32	13.93	14.56	15.33	16.24
估值比率					
P/E	10.5	16.0	19.2	15.8	13.4
P/B	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.2	10.3	10.8	9.8	9.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月21日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com