

公司研究 | 点评报告 | 鸿路钢构（002541.SZ）

结束压力测试，期待量价齐升

报告要点

2025H1 营收 105.5 亿元，同比增长 2.17%，归属净利润 2.88 亿元，同比下滑 32.69%，扣非后净利润 2.38 亿元，同比增长 0.88%。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022

SFC: BUT917



张智杰

SAC: S0490522060005



袁志芑

SAC: S0490525070008



龚子逸

SAC: S0490525080003

鸿路钢构 (002541.SZ)

2025-08-25

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

结束压力测试，期待量价齐升

事件描述

2025H1 营收 105.5 亿元，同比增长 2.17%，归属净利润 2.88 亿元，同比下滑 32.69%，扣非后净利润 2.38 亿元，同比增长 0.88%。

事件评论

- **总量来看，二季度产销量继续保持增长。**公司上半年实现产量 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）。按产销率 96% 假设，对应销量同比增长 8%，订单方面，单二季度订单额下降 0.85%，主要为钢价下行导致。在上半年制造业投资承压的背景下，公司 2025 年上半年逆势量增，显示出公司份额进一步提升。
- **吨指标来看，受钢价下行以及费用的影响公司吨扣非回落至较低水平。环比来看：**公司 2025Q2 吨毛利为 465 元，环比有所下降，主要系 Q2 钢价下行。费用来看，2025Q2 吨期间费用为 316 元，环比略有上升。其中吨销售、吨研发环比分别上升至 34 元/吨和 147 元/吨，销售费用主要系 Q2 增加小订单、机器人的销售，研发费用二季度增加较多，主要系持续推进焊接机器人等研发，**其他因素：**Q2 所得税率为 7%，环比 Q1 显著下降，同比也有所下降，一方面受不同主体销售规模的波动影响，此外，研发费用提升带来的加计扣除的增多或也有一定影响。**总结来看：**公司吨毛利环比/同比下滑较多，吨费用环比增加、同比基本稳定，叠加所得税的正向影响，最终二季度吨扣非净利润 98 元，环比下降 19 元，且同比下降 30 元。**政府补助来看，**上半年公司非经常性损益为 0.50 亿元，去年上半年为 1.92 亿元，同比减少 1.42 亿元。
- **现金流方面，Q2 经营活动现金流同比改善。**公司上半年经营活动现金流净流出 1.98 亿元，同比多流出 1.53 亿元，收现比 99.33%，同比提升 0.20pct；单二季度来看，经营活动现金流净流出 0.03 亿元，同比少流出 1.27 亿元，收现比 94.95%，同比提升 1.53pct，单二季度经营质量有所改善。
- **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，如果后续钢价企稳回升，公司吨盈利有望逐步修复。α 层面，公司今年通过积极的销售策略调整，实现订单同比增长；智能制造方面，今年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，目前已有望看到初步效果，为后续的机器人数量增加奠定了基础。
- **当前低位具备安全边际，明年利润有望释放，中期具备高赔率。**展望来看，当前钢价在历史底部，未来趋势上行会继续抬升公司盈利，叠加焊接机器人在 2026 年有望继续增加，钢价修复与机器人降本或在明年叠加，吨盈利或将进一步改善。此外，当前需求β持续探底，若顺周期修复，公司为最具弹性顺周期龙头，量价齐升带动高赔率。Q2 为盈利确定性底部，Q3 迎来拐点，未来赔率较高，当前时点继续重点推荐。

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。

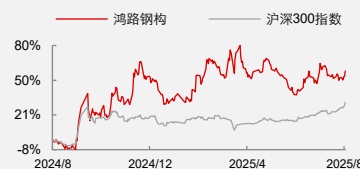
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	18.44
总股本(万股)	69,001
流通A股/B股(万股)	49,617/0
每股净资产(元)	13.57
近12月最高/最低价(元)	21.50/10.68

注：股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《读懂鸿路系列一：深度解读鸿路钢构智能制造》
2025-07-18
- 《Q2 产量继续高增，重视底部配置机遇》2025-07-08
- 《钢铁反内卷升温，重视鸿路钢构 α 与 β 的共振》
2025-07-02



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	23564	26213	29411	货币资金	1474	3130	3331	4866
营业成本	19291	21094	23413	26215	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2223	2470	2800	3196	应收账款	3492	3960	3593	3740
%营业收入	10%	10%	11%	11%	存货	8956	8615	11141	11806
营业税金及附加	200	219	244	274	预付账款	688	764	848	950
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	653	889	1045	1081
销售费用	142	165	170	191	流动资产合计	15262	17357	19957	22443
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	9	9	9	9
管理费用	338	353	380	412	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	754	826	926	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	353	393	441	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	27543	30326	32973
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	626	805	943
投资收益	-20	-22	-25	-27	预收账款	0	0	0	0
营业利润	830	940	1139	1349	应付职工薪酬	313	300	332	372
%营业收入	4%	4%	4%	5%	应交税费	180	522	581	652
营业外收支	-1	-3	-3	-3	其他流动负债	6438	6873	7981	8920
利润总额	829	937	1136	1346	流动负债合计	9384	10446	11924	13212
%营业收入	4%	4%	4%	5%	长期借款	3811	4311	4711	5011
所得税费用	57	141	171	202	应付债券	1502	1562	1622	1682
净利润	772	796	965	1144	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	796	965	1144	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	17248	19187	20834
EPS (元)	1.12	1.15	1.40	1.66	归属于母公司所有者权益	9611	10292	11137	12136
					少数股东权益	2	2	2	2
现金流量表 (百万元)					股东权益	9614	10294	11140	12138
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	25241	27543	30326	32973
经营活动现金流净额	573	1996	657	2130					
取得投资收益收回现金	0	-22	-25	-27	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	-652	每股收益	1.12	1.15	1.40	1.66
其他	-1	-3	-3	-3	每股经营现金流	0.83	2.89	0.95	3.09
投资活动现金流净额	-1318	-677	-679	-682	市盈率	16.01	15.99	13.19	11.13
债券融资	48	60	60	60	市净率	1.29	1.24	1.14	1.05
股权融资	2	0	0	0	EV/EBITDA	10.29	10.54	9.36	7.77
银行贷款增加(减少)	1169	600	500	400	总资产收益率	3.1%	2.9%	3.2%	3.5%
筹资成本	-666	-323	-337	-372	净资产收益率	8.0%	7.7%	8.7%	9.4%
其他	444	0	0	0	净利率	3.6%	3.4%	3.7%	3.9%
筹资活动现金流净额	997	337	223	88	资产负债率	61.9%	62.6%	63.3%	63.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	252	1656	201	1536	总资产周转率	0.89	0.89	0.91	0.93

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情形范围内，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。