

# 鸿路钢构 (002541.SZ)

## 扣非业绩稳健，后续盈利有望修复

优于大市

### 核心观点

**收入逆势小幅增长，扣非业绩稳健。**2025年上半年公司实现营业收入105.5亿元，同比+2.2%，实现归母净利润2.88亿元，同比-32.7%。上半年，非经常性政府补助收入0.67亿元，同比减少71%，导致归母净利润下滑较多。若不考虑补助影响，公司上半年经营稳健，在行业景气承压的背景下，实现扣非归母净利润2.38亿元，同比+0.9%。

**产量双位数增长，受钢价影响单吨盈利承压。**2025年上半年公司新签合同143.8亿元，同比+0.2%，实现钢结构产量236.3万吨，同比+12.2%，产出方面仍能实现稳健增长。上半年毛利率为10.0%，较上年同期下滑0.7个百分点，受钢价持续下行影响，单吨盈利承压，2025年上半年公司钢结构单吨产量收入为4466元，同比-8.9%，单吨产量毛利465元，同比-15.0%。

**期间费用率小幅下降，管理效率持续提升。**2025年上半年公司期间费用率为6.61%，较上年同期小幅下降0.06个百分点，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为0.60%/1.43%/2.95%/1.64%，同比+0.05%/+0.00%/-0.26%/+0.16%。公司逐步迈过研发投入高峰期，单吨销售、管理费用持续压降，经营效率持续提升。

**智能焊接机器人加速投入应用，先发优势与规模优势有望逐步显现。**公司十大生产基地已规模化投入使用近2500台轻巧焊接机器人和地轨式机器人焊接工作站。公司持续发力智能焊接技术工艺研发，长期看有望降低生产成本，重塑竞争优势。

**投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。**受钢价下行影响，公司上半年盈利能力承压，但新签订单与产量仍然保持稳健。随着“反内卷”相关政策落地，钢铁价格有望迎来筑底回升，公司钢结构产品盈利能力有望修复。公司钢结构龙头优势稳固，规模优势明显，持续加大智能化投入，通过智能焊接成功实现降本，市场份额的提升空间仍然广阔。由于上半年钢价下行幅度超出预期，政府补助收入低于预期，下调盈利预测。预测2025-2027年归母净利润6.7/7.2/8.2亿元（前值9.3/10.2/11.4亿元），对应PE为17.7X/16.4X/14.6X。

**风险提示：**原材料钢材价格波动风险、用工风险、技术开发不及预期风险、融资成本上行风险等。

### 盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	23,539	21,514	20,918	23,178	24,105
(+/-%)	18.6%	-8.6%	-2.8%	10.8%	4.0%
归母净利润(百万元)	1179	772	669	723	815
(+/-%)	1.4%	-34.5%	-13.4%	8.0%	12.8%
每股收益(元)	1.71	1.12	0.97	1.05	1.18
EBIT Margin	5.4%	3.7%	3.5%	3.7%	4.8%
净资产收益率 (ROE)	12.8%	8.0%	6.6%	6.9%	7.4%
市盈率 (PE)	10.1	15.4	17.74	16.42	14.6
EV/EBITDA	14.3	18.1	19.8	18.7	15.7
市净率 (PB)	1.29	1.23	1.18	1.13	1.07

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 建筑装饰·专业工程

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：朱家琪

021-60375435

zhujiaqi@guosen.com.cn

S0980524010001

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	17.64元
总市值/流通市值	12172/8753百万元
52周最高价/最低价	21.50/10.68元
近3个月日均成交额	120.92百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《鸿路钢构 (002541.SZ) 一季度产销回暖，期待智能化转型落地起效》——2025-05-05

《鸿路钢构 (002541.SZ) 盈利能力承压，持续加大智能化改造投入》——2024-11-05

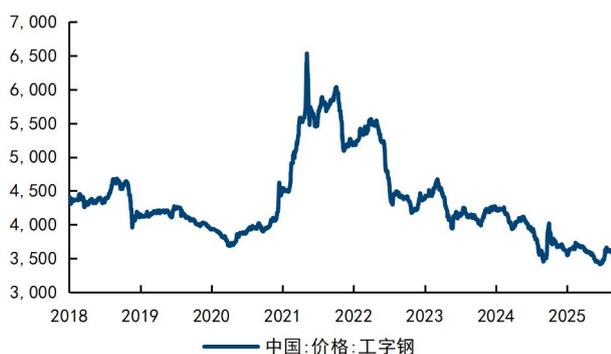
《鸿路钢构 (002541.SZ) 钢结构制造商龙头，智能化升级引领者》——2024-05-15

下调关键指标预测的说明：

1) **钢价企稳弱于预期，下调公司单吨盈利预测。**2024 年型钢均价 3814 元/吨，较上年下降 298 元/吨，导致公司钢结构单吨收入 4964 元/吨，较上年下降 566 元/吨，单吨毛利同比下降 103 元/吨。我们此前预计随着钢厂利润空间收窄，行业供给有望收缩，价格将于 2025 年开始企稳回升。但由于焦煤价格下跌带动钢材成本线下移，下游地产基建投资偏弱，钢材价格持续下跌，导致公司钢结构产品盈利持续承压。尽管当前“反内卷”政策下，我们预期后续钢价下跌空间有限，但出于谨慎性考虑，下调 2025-2027 年公司钢结构产品单吨盈利预测为 457/464/492 元（前值 512/503/544 元）。

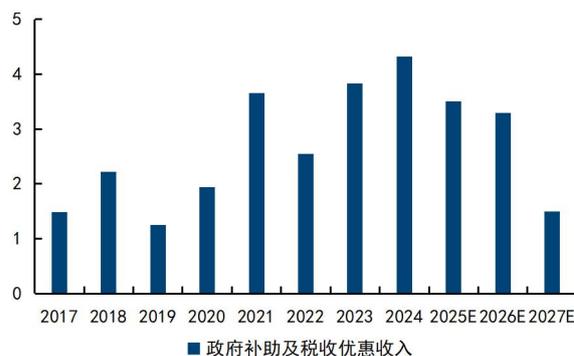
2) **政府补助收入降幅较大，下调未来补助收入预测。**政府补助占公司利润比重较大，2022-2024 年公司分别获得政府补助及税收优惠收入 2.54/3.83/4.33 亿元，随着公司新增产能建设基本完成，对应政府补助将逐步减少，2025 上半年公司补助收入 1.0 亿元，同比-59.0%。预计未来补助收入在公司利润中占比将持续下降，预测 2025-2027 年补助收入分别为 3.5/3.3/1.5 亿元（前值 4.2/4.4/1.0 亿元）。

图1：2025 年上半年钢材价格继续下跌（单位：元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：预期未来公司补助收入减少（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1411	1474	1433	1588	1651	营业收入	23539	21514	20918	23178	24105
应收款项	2832	3665	4501	5197	5679	营业成本	20919	19291	18784	20808	21501
存货净额	8419	8956	9046	9137	9230	营业税金及附加	185	200	200	200	200
其他流动资产	215	312	312	312	312	销售费用	149	142	149	166	165
<b>流动资产合计</b>	<b>13881</b>	<b>15262</b>	<b>16107</b>	<b>17048</b>	<b>17686</b>	管理费用	321	338	380	419	413
固定资产	7388	7879	8105	8103	7913	研发费用	700	740	666	738	678
无形资产及其他	1039	1040	1960	2692	3276	财务费用	278	325	290	322	337
投资性房地产	859	997	997	997	997	投资收益	(25)	(20)	(20)	(22)	(23)
长期股权投资	10	9	9	9	9	资产减值及公允价值变动	29	(4)	(5)	(5)	(5)
<b>资产总计</b>	<b>23284</b>	<b>25241</b>	<b>27231</b>	<b>28903</b>	<b>29934</b>	其他收入	(289)	(363)	(371)	(461)	(587)
短期借款及交易性金融负债	2042	3289	4287	4870	4946	营业利润	1402	830	718	776	875
应付款项	4397	4430	4452	4461	4470	营业外净收支	(14)	(1)	0	0	0
其他流动负债	706	618	603	669	689	<b>利润总额</b>	<b>1388</b>	<b>829</b>	<b>718</b>	<b>776</b>	<b>875</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>8345</b>	<b>9384</b>	<b>10366</b>	<b>11113</b>	<b>11256</b>	所得税费用	209	57	49	53	60
长期借款及应付债券	4850	5313	5593	5818	5997	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他长期负债	895	930	1210	1434	1614	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1179</b>	<b>772</b>	<b>669</b>	<b>723</b>	<b>815</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>5745</b>	<b>6243</b>	<b>6803</b>	<b>7252</b>	<b>7611</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>14090</b>	<b>15627</b>	<b>17169</b>	<b>18365</b>	<b>18867</b>	净利润	1179	772	669	723	815
少数股东权益	0	2	2	2	2	资产减值准备	12	64	(4)	0	0
股东权益	9194	9611	10059	10536	11065	折旧摊销	553	716	727	764	803
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>23284</b>	<b>25241</b>	<b>27231</b>	<b>28903</b>	<b>29934</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	278	325	290	322	337
每股收益	1.71	1.12	0.97	1.05	1.18	营运资本变动	(265)	(1512)	(625)	(398)	(328)
每股红利	0.52	0.36	0.32	0.36	0.41	其它	(12)	(64)	4	(0)	(0)
每股净资产	13.32	13.93	14.58	15.27	16.04	<b>经营活动现金流</b>	<b>1467</b>	<b>(23)</b>	<b>771</b>	<b>1089</b>	<b>1289</b>
ROIC	6%	3%	2%	2%	4%	资本开支	0	(1404)	(1869)	(1495)	(1196)
ROE	13%	8%	7%	7%	7%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	11%	10%	10%	10%	11%	<b>投资活动现金流</b>	<b>2</b>	<b>(1403)</b>	<b>(1869)</b>	<b>(1495)</b>	<b>(1196)</b>
EBIT Margin	5%	4%	4%	4%	5%	权益性融资	0	2	0	0	0
EBITDA Margin	8%	7%	7%	7%	8%	负债净变化	1172	415	280	224	179
收入增长	19%	-9%	-3%	11%	4%	支付股利、利息	(357)	(247)	(221)	(246)	(286)
净利润增长率	1%	-35%	-13%	8%	13%	其它融资现金流	(2600)	1152	998	582	76
资产负债率	61%	62%	63%	64%	63%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(971)</b>	<b>1489</b>	<b>1057</b>	<b>561</b>	<b>(30)</b>
股息率	3.0%	2.1%	1.9%	2.1%	2.4%	现金净变动	498	63	(41)	155	64
P/E	10.1	15.4	17.74	16.42	14.56	货币资金的期初余额	913	1411	1474	1433	1588
P/B	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1	货币资金的期末余额	1411	1474	1433	1588	1651
EV/EBITDA	14.3	18.1	19.8	18.7	15.7	企业自由现金流	1363	(1452)	(1079)	(339)	348
						权益自由现金流	(65)	(182)	(71)	168	290

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032