建筑装饰 | 专业工程
非金融|首次覆盖报告

2026 年 01 月 20 日

鸿路钢构(002541.SZ)

——规模龙头优势稳固，智能化驱动成长提速

投资评级：买入（首次）

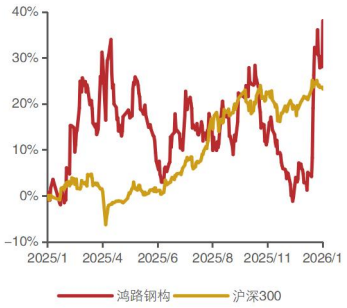
证券分析师

王彬鹏
SAC：S1350524090001
wangbinpeng@huayuanstock.com
戴铭余
SAC：S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
郦悦轩
SAC：S1350524080001
liyuexuan@huayuanstock.com

联系人

唐志玮
tangzhiwei@huayuanstock.com
林高凡
lingaofan@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据	2026 年 01 月 20 日
收盘价（元）	21.60
一年内最高/最低（元）	21.75/15.35
总市值（百万元）	14,904.37
流通市值（百万元）	10,716.17
总股本（百万股）	690.02
资产负债率（%）	64.65
每股净资产（元/股）	13.87

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **国内钢结构龙头，规模领先、成长路径清晰。**鸿路钢构是国内钢结构制造领域的龙头企业，成立于 2002 年，主要以钢结构及配套产品制造业务为主、钢结构装配式建筑工程业务为辅，产品广泛应用于工业厂房、大型场馆、机场、火车站、石化管廊、设备装置、高层建筑、桥梁等诸多领域。近年来公司持续推进智能化改造、扩产提效，截至 2024 年底公司钢结构年产能已达 520 万吨，产能利用率达 86.75%，产销率达 96.08%，在行业内具备明显规模优势。2025 年前三季度，公司实现营业收入 159.17 亿元，同比+0.19%；归母净利润 4.96 亿元，同比下降 24.29%。尽管短期盈利承压，但公司钢结构主业保持稳健，收入占比自 2018 年以来始终超过 90%，核心业务韧性较强。2023 年，公司将现金分红比例由 15%提升至 30%，2024 年现金分红 2.47 亿元，分红率约 30%，持续高分红体现了公司稳健的财务状况与对股东回报的重视。

- **钢结构渗透率持续提升，重钢厂房占比扩大助力吨利改善。**近年来，钢结构在多层工业厂房、公共建筑、超高层建筑等多类场景中的渗透率持续提升。2020-2024 年，我国钢结构加工量由 8900 万吨增长至 10900 万吨，CAGR 为 5.20%，其中，2024 年钢结构加工量同比下降 2.7%，为近 5 年首次下降。钢结构具备绿色、低碳、经济高效等特点，未来渗透率仍有较大提升空间，《钢结构行业“十四五”规划及 2035 远景目标》预计 2025 年、2035 年我国钢结构用量将分别达到 1.4 亿吨和 2 亿吨，占粗钢产量比例分别提升至 15%、25%以上。鸿路钢构凭借差异化定位、专注材料制造端，与大型总包企业形成错位竞争格局，市占率由 2015 年的 1.14%提升至 2024 年的 4.14%，在行业集中度提升趋势中受益显著。此外，在“工业上楼”等政策推动下，多层重钢厂房需求逐步释放，有望带动吨净利持续改善。

- **智能化焊接全面突破，转型降本增效成效可期。**钢结构行业长期面临用工密集、焊接环节自动化水平低等问题，鸿路钢构于 2023 年开始全面推进智能化焊接改造，在硬件端，公司已具备地轨式免示教智能焊接工作站的集成能力。根据鸿路智造微信视频号，2025 年 5 月鸿路埋弧焊机器人已广泛应用于十大基地。随着切割与喷涂环节智能化水平提升，公司有望在提质、增效、降本等多方面形成协同优势。

- **绑定核心客户，积极拓展海外市场空间。**在央国企加快“出海”步伐的大背景下，公司顺势加快海外市场布局。公司深度绑定核心客户，2024 年前五大客户营收占比达 30.61%，央国企客户对订单形成较好支撑，订单延续性和稳定性较强。伴随客户海外项目增多，公司有望凭借配套能力“借船出海”，通过间接出口实现增量扩张。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.84/8.29/9.88 亿元，同比增速分别为-11.39%/+21.13%/+19.24%，当前股价对应的 PE 分别为 21.78/17.98/15.08 倍。我们选取精工钢构、宏盛华源及志特新材等同为建筑工程材料供应领域、具备规模化制造能力的企业作为可比公司，2025 年平均 PE 约为 45.40 倍。考虑到行业复苏与智能化升级带来的盈利改善，首次覆盖给予“买入”评级。

- **风险提示：智能化发展不及预期，内需增长不及预期，产能利用率不及预期。**

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	23,539	21,514	22,693	27,266	29,451
同比增长率（%）	18.60%	-8.60%	5.48%	20.15%	8.01%
归母净利润（百万元）	1,179	772	684	829	988
同比增长率（%）	1.43%	-34.51%	-11.39%	21.13%	19.24%
每股收益（元/股）	1.71	1.12	0.99	1.20	1.43
ROE（%）	12.83%	8.03%	6.79%	7.79%	8.74%
市盈率（P/E）	12.64	19.30	21.78	17.98	15.08

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,474	1,362	1,636	1,767
应收票据及账款	3,748	3,877	4,305	4,937
预付账款	688	713	853	929
其他应收款	86	93	109	119
存货	8,956	9,087	10,695	11,836
其他流动资产	312	251	302	326
流动资产总计	**15,262**	**15,382**	**17,899**	**19,913**
长期股权投资	9	8	6	5
固定资产	7,633	7,847	7,907	7,819
在建工程	246	197	147	98
无形资产	1,040	1,176	1,406	1,663
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	1,051	1,382	1,414	1,212
非流动资产合计	**9,979**	**10,609**	**10,880**	**10,797**
资产总计	**25,241**	**25,992**	**28,779**	**30,710**
短期借款	2,025	2,379	3,391	4,224
应付票据及账款	4,430	4,441	5,360	5,856
其他流动负债	2,929	2,811	3,256	3,514
流动负债合计	**9,384**	**9,632**	**12,006**	**13,594**
长期借款	5,313	5,351	5,201	4,872
其他非流动负债	930	930	930	930
非流动负债合计	**6,243**	**6,281**	**6,131**	**5,802**
负债合计	**15,627**	**15,913**	**18,137**	**19,396**
股本	690	690	690	690
资本公积	2,284	2,284	2,284	2,284
留存收益	6,637	7,102	7,666	8,337
归属母公司权益	9,611	10,077	10,640	11,312
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	**9,614**	**10,079**	**10,642**	**11,314**
负债和股东权益合计	**25,241**	**25,992**	**28,779**	**30,710**

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**21,514**	**22,693**	**27,266**	**29,451**
营业成本	**19,291**	**20,330**	**24,425**	**26,319**
税金及附加	200	198	254	292
销售费用	142	157	180	210
管理费用	338	354	419	452
研发费用	740	781	923	919
财务费用	325	320	347	376
资产减值损失	-4	-14	-19	-23
信用减值损失	-57	-32	-40	-43
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-20	-30	-25	-25
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	1	17	5	8
其他收益	433	307	334	358
营业利润	**830**	**800**	**973**	**1,157**
营业外收入	7	6	6	6
营业外支出	8	12	13	11
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	**829**	**794**	**966**	**1,152**
所得税	57	109	137	164
净利润	**772**	**684**	**829**	**988**
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	**772**	**684**	**829**	**988**
EPS(元)	1.12	0.99	1.20	1.43

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	-8.60%	5.48%	20.15%	8.01%
营业利润增长率	-40.80%	-3.65%	21.67%	18.89%
归母净利润增长率	-34.51%	-11.39%	21.13%	19.24%
经营现金流增长率	-47.77%	159.08%	-20.03%	-0.39%
盈利能力				
毛利率	10.33%	10.41%	10.42%	10.63%
净利率	3.59%	3.02%	3.04%	3.36%
ROE	8.03%	6.79%	7.79%	8.74%
ROA	3.06%	2.63%	2.88%	3.22%
估值倍数				
P/E	19.30	21.78	17.98	15.08
P/S	0.69	0.66	0.55	0.51
P/B	1.60	1.52	1.44	1.35
股息率	1.66%	1.47%	1.78%	2.12%
EV/EBITDA	10	12	11	10

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	772	436	566	700
折旧与摊销	716	768	828	882
财务费用	325	320	347	376
投资损失	20	30	25	25
营运资金变动	-1,248	-339	-879	-1,128
其他经营现金流	-12	271	302	328
经营性现金净流量	**573**	**1,486**	**1,188**	**1,184**
投资性现金净流量	**-1,318**	**-1,451**	**-1,162**	**-864**
筹资性现金净流量	**997**	**-147**	**248**	**-189**
现金流量净额	**252**	**-112**	**274**	**131**

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于–5%及以下。
无：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。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；
投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。