

# 鸿路钢构 (002541.SZ)

## 25Q4 营收提速，现金流创历史新高

**营收稳健增长，Q4 吨净利降幅偏大。**公司 2025 年实现营收 221 亿元，同比+2.6%；实现扣非后归母净利润 4.3 亿元，同比-9.8%，业绩下滑主因毛利率下降、所得税增多；实现归母净利润 6.3 亿元，同比-18.3%，主因上年同期以政府补助为主的非经常性损益较多（约 2.9 亿元），而 2025 年下降至约 2.0 亿元。**分季度看，公司 Q1-Q4 分别实现营收 48.2/57.4/53.7/61.5 亿元，同比+8.8%/-2.8%/-3.5%/+9.3%，Q4 生产加快，驱动营收提速；分别实现扣非后归母净利润 1.15/1.23/1.21/0.75 亿元，同比+31%/-17%/+0.6%/-40%，Q4 利润下降主因毛利率承压、所得税增多。单吨利润方面，2025 年以产量计算的扣非后归母吨净利 87 元，同比-20 元，Q1-Q4 分别为 109/94/97/53 元，同比+14/-31/-8/-46 元。**公司 26Q1 订单稳健，产量 120 万吨，同增 15%，系近 9 个季度以来单季最快增速，生产持续提速；26Q1 大单加权平均单价 5132 元/吨，同比基本持平，但考虑到期间钢价同比下降约 4%，显示 Q1 已有提价迹象，后续公司吨净利有望边际回升。

**毛利率下降，费用率下降，现金流大幅改善。**2025 年公司毛利率 9.9%，同比-0.5pct，其中 Q4 毛利率 8.4%，同比-2.4pct，Q4 毛利率降幅较大，预计主因钢价同比下跌（热卷中位数同降约 6.7%，钢结构售价随钢价同步下降，而钢材成本以移动加权平均法计算，钢结构售价下降速度快于成本）。2025 年期间费用率 6.41%，同比-0.77pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.01/+0.04/-0.82/0.00pct，研发费用率下降较多，预计主因公司机器人产品逐渐成熟，费用化投入减少。资产（含信用）减值损失 0.22 亿元，同比少 0.4 亿元。所得税率 20.2%，同比+13.4pct，主因研发费用减少后所得税中研发费用加计扣除减少。归母净利率 2.86%，同比-0.73pct。2025 年经营活动现金净流入 13.7 亿元，同比大幅多流入 7.9 亿元，创 2019 年以来最好年度现金流；其中 Q4 大幅净流入 9.9 亿元，创历史以来最好 Q4 现金流。2025 年收现比/付现比分别为 102%/84%，同比+5/-5pct。

**继续看好公司机器人自用+外售效益持续显现。**自用方面，当前公司智能化产线改造持续推进，十大生产基地已规模化投入使用近 3000 台轻巧焊接机器人和地轨式机器人焊接工作站。我们测算随着公司机器人应用实现生产两班倒，公司产能利用率提升至 200%后，机器人带来的降本效益+增产效益 19.2 亿元，加上 2025 年扣非后归母净利润 4.3 亿元，理论公司扣非后归母净利润可达 23.5 亿元，公司未来业绩释放弹性巨大。**外售方面，公司机器人已实现对外销售，远销印度、越南、泰国、以色列、墨西哥等国家，其中除了钢结构行业外，还在桥梁、造船、特种设备等行业得到应用。我们测算我国焊接机器人市场总规模可达 269 亿元，若再考虑海外市场，公司切割、喷涂等其他机器人销售，以及公司机器人运用至船舶、工程机械等其他焊接市场，则机器人外售的市场空间有望继续扩容，打开长期增长新空间。**

**投资建议：**基于公司最新订单和生产情况，我们调整预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 9.3/11.3/13.6 亿元，同增 47%/22%/20%，当前股价对应 PE 分别为 16/13/11 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**钢价波动风险，智能产线效益不及预期风险，竞争加剧风险等。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	21,514	22,068	27,349	33,409	40,497
增长率 yoy (%)	-8.6	2.6	23.9	22.2	21.2
归母净利润 (百万元)	772	631	930	1,131	1,358
增长率 yoy (%)	-34.5	-18.3	47.3	21.6	20.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.12	0.91	1.35	1.64	1.97
净资产收益率 (%)	8.0	6.3	8.5	9.4	10.1
P/E (倍)	18.8	23.0	15.6	12.8	10.7
P/B (倍)	1.5	1.5	1.3	1.2	1.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 17 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
04 月 17 日收盘价 (元)	21.04
总市值 (百万元)	14,517.99
总股本 (百万股)	690.02
其中自由流通股 (%)	71.91
30 日日均成交量 (百万股)	6.61

#### 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

#### 相关研究

- 1、《鸿路钢构 (002541.SZ): Q3 盈利稳健符合预期, 现金流大幅改善》 2025-10-26
- 2、《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》 2025-08-22
- 3、《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

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	15262	17784	20791	24655	29285
现金	1474	1973	2480	3405	4539
应收票据及应收账款	3540	3033	3749	4282	5516
其他应收款	86	94	117	143	173
预付账款	688	598	739	901	1093
存货	8956	11280	12826	14963	16914
其他流动资产	520	806	881	962	1050
<b>非流动资产</b>	9979	10248	10335	10053	9610
长期投资	9	45	45	45	45
固定资产	7633	8100	8150	7835	7366
无形资产	1040	1041	1040	1038	1034
其他非流动资产	1297	1062	1101	1135	1166
<b>资产总计</b>	25241	28032	31126	34708	38895
<b>流动负债</b>	9384	13683	15648	17898	20527
短期借款	2025	2299	2399	2499	2599
应付票据及应付账款	4430	6129	7572	9237	11198
其他流动负债	2929	5255	5677	6162	6730
<b>非流动负债</b>	6243	4365	4565	4765	4965
长期借款	3811	3549	3749	3949	4149
其他非流动负债	2431	816	816	816	816
<b>负债合计</b>	15627	18048	20213	22663	25492
少数股东权益	2	2	2	2	2
股本	690	690	690	690	690
资本公积	2284	2287	2287	2287	2287
留存收益	6416	6800	7729	8861	10218
归属母公司股东权益	9611	9982	10912	12043	13400
<b>负债和股东权益</b>	25241	28032	31126	34708	38895

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	573	1366	1527	1661	1790
净利润	772	630	930	1131	1358
折旧摊销	716	810	993	1062	1123
财务费用	351	341	198	208	218
投资损失	1	1	33	41	49
营运资金变动	-1246	-447	-656	-829	-1006
其他经营现金流	-22	31	28	48	48
<b>投资活动现金流</b>	-1318	-1595	-1121	-829	-737
资本支出	-1318	-1259	-1088	-788	-688
长期投资	0	-337	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-33	-41	-49
<b>筹资活动现金流</b>	997	-4	102	92	82
短期借款	754	274	100	100	100
长期借款	415	-262	200	200	200
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	-174	-19	-198	-208	-218
<b>现金净增加额</b>	252	-234	507	925	1134

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	21514	22068	27349	33409	40497
营业成本	19291	19894	24579	29985	36352
营业税金及附加	200	202	251	307	372
营业费用	142	149	184	225	273
管理费用	338	355	440	538	652
研发费用	740	578	684	835	1012
财务费用	325	332	178	183	184
资产减值损失	-4	0	-10	-20	-20
其他收益	433	289	191	167	142
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-20	-27	-33	-41	-49
资产处置收益	1	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	830	797	1170	1422	1705
营业外收入	7	6	6	6	6
营业外支出	8	14	14	14	14
<b>利润总额</b>	829	789	1162	1414	1697
所得税	57	160	232	283	339
<b>净利润</b>	772	630	930	1131	1358
少数股东损益	0	-2	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	772	631	930	1131	1358
EBITDA	1895	1966	2334	2660	3004
EPS (元/股)	1.12	0.91	1.35	1.64	1.97

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-8.6	2.6	23.9	22.2	21.2
营业利润(%)	-40.8	-4.0	46.8	21.5	19.9
归属母公司净利润(%)	-34.5	-18.3	47.3	21.6	20.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	10.3	9.9	10.1	10.2	10.2
净利率(%)	3.6	2.9	3.4	3.4	3.4
ROE(%)	8.0	6.3	8.5	9.4	10.1
ROIC(%)	6.0	4.8	5.3	5.9	6.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	61.9	64.4	64.9	65.3	65.5
净负债比率(%)	74.1	72.2	64.2	53.0	41.4
流动比率	1.6	1.3	1.3	1.4	1.4
速动比率	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	6.9	6.8	8.1	8.4	8.3
应付账款周转率	48.3	39.5	38.0	37.8	37.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.12	0.91	1.35	1.64	1.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	1.98	2.21	2.41	2.59
每股净资产(最新摊薄)	13.93	14.47	15.81	17.45	19.42
<b>估值比率</b>					
P/E	18.8	23.0	15.6	12.8	10.7
P/B	1.5	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.3	9.4	9.2	7.9	6.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 17 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	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