

鸿路钢构(002541)

报告日期: 2026年04月19日

## 经营现金流改善明显, 单吨盈利或见底

### ——鸿路钢构 2025 年报点评

#### 投资要点

- **事件:** 2025 年公司营收 220.68 亿元同增 2.57%; 归母净利润 6.31 亿元同降 18.27%; 扣非净利润 4.34 亿元同降 9.76%; 其中 Q4 营收 61.51 亿同增 9.31%; 归母净利润 1.35 亿同增 15.52%; 扣非净利润 0.75 亿同降 39.90%。
- **毛利率及所得税扰动全年业绩, 现金流表现亮眼。** 全年业绩下滑一方面是因为国内竞争较为激烈叠加钢价下行导致盈利能力略有下滑, 2025 年公司毛利率、净利率分别为 9.85%、2.85%, 同比分别-0.48、-0.74pct; 另一方面所得税增加, 2025 年为 1.60 亿元同比+1.03 亿元, 主要是公司研发费用减少导致加计扣除减少。费用及现金流方面, 2025 年公司期间费用率为 6.41%, 同比-0.77pct, 其中销售、管理、研发费用率分别为 0.67%、1.61%、2.62%, 同比分别+0.01、+0.04、-0.82pct; 经营性现金流净额为 13.66 亿元同比增加 138.17%, 现金流逐季改善趋势明显, Q4 达到 9.88 亿元同比增加 301.63%。
- **2026Q1 单季产量保持双位数增长, 智能化改造效果初显。** 截至 2025 年底, 公司钢结构年产能已达 520 万吨, 2025 年公司钢结构产量约 502.07 万吨, 同比+11.30%, 已经接近传统产能上限。公司近年来研发或引进了三维五轴激光切割机、智能工业焊接机器人、便携式轻巧焊接机器人、八机智焊机器人工作站、箱形柱焊接机器人、鸿路铆大师检测机器人及智能喷涂生产线等先进设备, 目前在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(也有少许对外销售), 2025Q1-2026Q1 公司钢结构加工量分别为 104.91、131.34、124.77、141.05 和 120.38 万吨, 分别同增 14.29%、10.56%、8.98%、11.94%和 14.75%。在国内下游需求相对疲软的背景下, 公司单季度产量保持两位数增长, 说明公司智能化改造产线效果初显。
- **2025Q4 单吨盈利继续承压, 2026Q1 或迎改善。** 经测算, 2025 年扣非单吨净利为 86.44 元同比-20.19 元(按产量计算), 其中 Q4 扣非单吨净利为 53.17 元同比-46.03 元。2026Q1 公司新签合同额约 74.12 亿元同比增长 5.10%, 其中大订单 2025Q1-2026Q1 占总新签合同额的比例分别为 16.82%、22.67%、27.93%、28.53%和 42.32%, 单吨均价分别为 5152.2 元、5167.4 元、5033.7 元、4840.7 元和 5131.8 元(计算加工费时剔除来料加工合同), 2026Q1 大订单单吨均价同比、环比分别为-0.40%和 6.01%, 考虑到 2025Q1-2026Q1 公司主材之一的热轧板卷吨均价分别为 3400 元、3233 元、3386 元、3280 元和 3262 元, 1 季度公司大订单吨加工费环比或有改善, 从而带动公司加工利润见底回升。
- **盈利预测与估值:** 预计公司 2026-2028 年营收分别为 253.56 亿、289.35 亿、323.47 亿元, 增速分别为 14.90%、14.12%、11.79%; 归母净利润分别为 8.46 亿、10.95 亿、13.79 亿元, 增速分别为 34.00%、29.45%、25.98%, 当前市值对应 PE 估值分别为 17.17、13.26、10.53 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 国内投资下滑风险, 钢价下跌风险, 智能化改造不及预期风险。

#### 投资评级: 买入(维持)

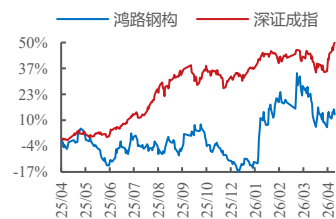
分析师: 毕春晖  
 执业证书号: S1230525120006  
 bichunhui@stocke.com.cn

分析师: 王龙  
 执业证书号: S1230526040001  
 wanglong02@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价 ¥21.04  
 总市值(百万元) 14,517.99  
 总股本(百万股) 690.02

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《Q1 产量保持较快增长, 大订单吨均价环比提升》2026.04.11
- 2 《扣非净利同比高增 48%、产销两旺, 看好公司全年业绩高增》2023.04.28
- 3 《2023 年一季度钢结构产品产销两旺, 看好公司全年业绩》2023.04.05

#### 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	22068.31	25355.65	28935.20	32346.75
(+/-) (%)	2.57%	14.90%	14.12%	11.79%
归母净利润	631.17	845.76	1094.80	1379.26
(+/-) (%)	-18.27%	34.00%	29.45%	25.98%
每股收益(元)	0.91	1.23	1.59	2.00
P/E	23.00	17.17	13.26	10.53

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>17,784</b>	<b>18,147</b>	<b>19,814</b>	<b>21,223</b>
现金	1,973	1,619	1,689	1,760
交易性金融资产	300	300	300	300
应收账款	3,033	3,304	3,462	3,514
其它应收款	94	103	119	134
预付账款	598	740	832	920
存货	11,280	11,569	12,899	14,084
其他	506	513	513	510
<b>非流动资产</b>	<b>10,248</b>	<b>10,312</b>	<b>9,965</b>	<b>9,534</b>
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	45	45	45	45
固定资产	8,100	8,033	7,658	7,231
无形资产	1,041	1,012	984	956
在建工程	67	214	251	281
其他	995	1,009	1,027	1,022
<b>资产总计</b>	<b>28,032</b>	<b>28,460</b>	<b>29,779</b>	<b>30,758</b>
<b>流动负债</b>	<b>13,683</b>	<b>13,034</b>	<b>13,666</b>	<b>13,788</b>
短期借款	2,299	3,269	2,691	2,182
应付款项	6,129	6,354	7,380	8,118
预收账款	0	0	0	0
其他	5,255	3,411	3,595	3,488
<b>非流动负债</b>	<b>4,365</b>	<b>4,530</b>	<b>4,125</b>	<b>3,606</b>
长期借款	3,549	3,649	3,249	2,749
其他	816	880	875	857
<b>负债合计</b>	<b>18,048</b>	<b>17,564</b>	<b>17,791</b>	<b>17,394</b>
少数股东权益	2	0	(3)	(6)
归属母公司股东权益	<b>9,982</b>	<b>10,896</b>	<b>11,990</b>	<b>13,370</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>28,032</b>	<b>28,460</b>	<b>29,779</b>	<b>30,758</b>

### 利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>22,068</b>	<b>25,356</b>	<b>28,935</b>	<b>32,347</b>
营业成本	19,894	22,684	25,798	28,743
营业税金及附加	202	228	264	294
营业费用	149	168	193	215
管理费用	355	406	434	453
研发费用	578	609	637	679
财务费用	332	353	356	318
资产减值损失	22	25	29	32
公允价值变动损益	0	(1)	(1)	(1)
投资净收益	(27)	(25)	(25)	(25)
其他经营收益	289	180	140	100
<b>营业利润</b>	<b>797</b>	<b>1,037</b>	<b>1,340</b>	<b>1,686</b>
营业外收支	(8)	(8)	(8)	(8)
<b>利润总额</b>	<b>789</b>	<b>1,029</b>	<b>1,332</b>	<b>1,678</b>
所得税	160	185	240	302
<b>净利润</b>	<b>630</b>	<b>844</b>	<b>1,092</b>	<b>1,376</b>
少数股东损益	(2)	(2)	(3)	(3)
<b>归属母公司净利润</b>	<b>631</b>	<b>846</b>	<b>1,095</b>	<b>1,379</b>
EBITDA	1,798	1,929	2,253	2,570
EPS (最新摊薄)	0.92	1.23	1.59	2.00

### 主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	2.57%	14.90%	14.12%	11.79%
营业利润	-3.96%	30.05%	29.22%	25.83%
归属母公司净利润	-18.27%	34.00%	29.45%	25.98%
<b>获利能力</b>				
毛利率	9.85%	10.54%	10.84%	11.14%
净利率	2.85%	3.33%	3.77%	4.25%
ROE	6.44%	8.10%	9.57%	10.88%
ROIC	4.11%	5.83%	7.06%	8.28%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	64.38%	61.71%	59.74%	56.55%
净负债比率	50.89%	47.93%	42.39%	36.40%
流动比率	1.30	1.39	1.45	1.54
速动比率	0.48	0.50	0.51	0.52
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.83	0.90	0.99	1.07
应收账款周转率	6.79	8.05	8.55	9.20
应付账款周转率	39.51	39.60	44.46	46.90
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.91	1.23	1.59	2.00
每股经营现金	1.98	1.92	2.21	2.57
每股净资产	14.47	15.79	17.38	19.38
<b>估值比率</b>				
P/E	23.00	17.17	13.26	10.53
P/B	1.45	1.33	1.21	1.09
EV/EBITDA	10.16	10.95	8.94	7.33

### 现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,366</b>	<b>1,321</b>	<b>1,528</b>	<b>1,773</b>
净利润	630	844	1,092	1,376
折旧摊销	810	547	566	574
财务费用	332	353	356	318
投资损失	27	25	25	25
营运资金变动	<b>2,571</b>	<b>(284)</b>	<b>839</b>	<b>644</b>
其它	(3,004)	(164)	(1,349)	(1,163)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,595)</b>	<b>(624)</b>	<b>(225)</b>	<b>(174)</b>
资本支出	(289)	(600)	(200)	(150)
长期投资	<b>(32)</b>	<b>(1)</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
其他	(1,274)	(23)	(25)	(24)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(4)</b>	<b>(1,051)</b>	<b>(1,233)</b>	<b>(1,528)</b>
短期借款	274	970	(577)	(510)
长期借款	<b>(262)</b>	<b>100</b>	<b>(400)</b>	<b>(500)</b>
其他	(16)	(2,121)	(256)	(518)
<b>现金净增加额</b>	<b>(234)</b>	<b>(354)</b>	<b>69</b>	<b>72</b>

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>