

鸿路钢构 (002541.SZ)

25Q4 吨净利继续承压, 26Q1 大订单加工费提升

核心观点:

- **鸿路钢构发布 2025 年年报。**根据年报, 公司 25 年营收 220.68 亿元, 同比增长 2.6%; 归母净利润 6.31 亿元, 同比下滑 18.3%; 扣非净利 4.34 亿元, 同比下滑 9.8%; 单季度看, 公司 25Q4 营收 61.51 亿元, 同比增长 9.3%; 归母净利润 1.35 亿元, 同比增长 15.5%; 扣非净利 0.75 亿元, 同比下滑 39.9%。**现金流方面**, 25 年, 公司经营性现金流净流入 13.66 亿元, 同比多流入 7.93 亿元。其中, 25Q4 经营性现金流净流入 9.88 亿元, 同比多流入 7.42 亿元。
- **钢结构产量延续稳定增长趋势, 大订单量占比显著提升。**根据公司经营数据公告, 25 年, 公司新签订单 291.0 亿元, 同比+2.8%; 25Q4, 新签订单 68.4 亿元, 同比+7.3%。25 年, 公司钢结构产量 502.1 万吨, 同比+11.3%; 25Q4, 钢结构产量 141.1 万吨, 同比+11.9%。26Q1, 公司新签合同额 74.12 亿元, 同比+5.10%; 公司钢结构产量 120.38 万吨, 同比+14.75%; 新签大订单 31.37 亿元, 同比+165%/环比+61%, 占新签订单 42%, 大订单占比进一步提升。26Q1 大订单加工量 61.12 万吨, 同比+166%/环比+52%, 其中, 工业及产业园订单比重较高 (87%)。
- **25Q4 扣非吨净利下滑较多继续承压, 25Q1 大订单加工费已实现提升。**25 年吨净利为 126 元/吨, 同比降低 45 元/吨, 扣非吨净利 87 元/吨, 同比下降 20 元/吨; 单季度看, 25Q4 吨净利为 96 元/吨, 同比提升 3 元/吨, 扣非吨净利 53 元/吨, 同比下降 46 元/吨, 公司 Q4 扣非吨净利下滑较多。从 26Q1 大订单, 对应加工费已实现提升。
- **盈利预测及投资建议。**中长期看好公司智能化带动吨净利提升。预计公司 26-28 年归母净利分别为 8.9/10.8/13.0 亿元, 参考可比公司估值给予 26 年 20 倍 PE, 对应合理价值 25.73 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 钢材价格波动; 新签订单不及预期; 吨净利继续下滑。

盈利预测:

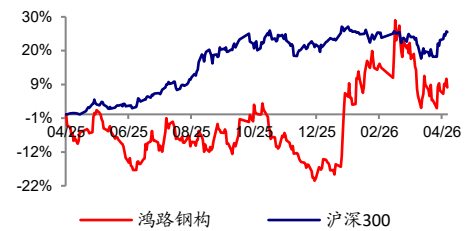
单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	21,514	22,068	26,537	31,659	37,793
增长率 (%)	-8.6%	2.6%	20.2%	19.3%	19.4%
EBITDA	1,952	1,988	2,416	2,727	3,069
归母净利润	772	631	888	1,081	1,301
增长率 (%)	-34.5%	-18.3%	40.6%	21.8%	20.3%
EPS (元/股)	1.12	0.91	1.29	1.57	1.88
市盈率 (P/E)	16.0	18.0	16.4	13.4	11.2
ROE (%)	8.0%	6.3%	8.2%	9.0%	9.8%
EV/EBITDA	9.3	7.7	7.7	6.9	6.2

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

公司评级	买入
当前价格	21.04 元
合理价值	25.73 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-19

相对市场表现



分析师: 耿鹏智



SAC 执证号: S0260524010001



021-38003620



gengpengzhi@gf.com.cn

分析师: 尉凯旋



SAC 执证号: S0260520070006



021-38003576



yukaixuan@gf.com.cn

分析师: 谢璐



SAC 执证号: S0260514080004



SFC CE No. BMB592



021-38003688



xielu@gf.com.cn

请注意, 耿鹏智, 尉凯旋并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

鸿路钢构 (002541.SZ) :Q3	2025-10-26
吨净利承压但降幅收窄, 智能化转型效果有望逐渐显现	
鸿路钢构 (002541.SZ) :Q2	2025-08-22
吨净利承压, 关注存货涨价及顺周期期权	
鸿路钢构 (002541.SZ) :Q2	2025-07-07
大订单比例提升, “反内卷”背景下未来盈利有望改善	

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	15,262	17,784	19,558	23,071	27,279
货币资金	1,474	1,973	800	800	800
应收及预付	4,310	3,659	4,726	5,637	6,728
存货	8,956	11,280	13,434	16,006	19,088
其他	522	872	598	628	663
非流动资产总额	9,979	10,248	9,780	9,250	8,388
长期股权投资	9	45	45	45	45
固定资产	7,633	8,100	7,632	7,102	6,239
在建工程	246	67	67	67	67
使用权资产	0	0	0	0	0
无形资产	1,040	1,041	1,041	1,042	1,042
其他	1,051	995	995	995	995
资产总额	25,241	28,032	29,338	32,321	35,667
流动负债总额	9,384	13,683	14,102	16,003	18,049
短期借款	2,025	2,299	1,330	1,584	1,656
应付及预收	5,289	7,205	8,593	10,241	12,214
其他	2,070	4,179	4,179	4,179	4,179
非流动负债总额	6,243	4,365	4,365	4,365	4,365
长期借款	3,811	3,549	3,549	3,549	3,549
应付债券	1,502	0	0	0	0
其他	930	816	816	816	816
负债总额	15,627	18,048	18,467	20,368	22,414
股本	690	690	690	690	690
其他	8,921	9,292	10,179	11,261	12,561
归母权益合计	9,611	9,982	10,869	11,951	13,251
少数股东权益	2	2	2	2	2
负债和股东权益	25,241	28,032	29,338	32,321	35,667

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	21,514	22,068	26,537	31,659	37,793
营业成本	19,291	19,894	23,694	28,230	33,666
营业税金及附加	200	202	243	290	347
销售费用	142	149	179	213	254
管理费用	338	355	427	510	608
研发费用	740	578	695	829	990
财务费用	325	332	360	409	465
资产信用减值损失	-62	-22	-39	-35	-40
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-20	-27	-27	-27	-27
营业利润	830	797	1,122	1,365	1,646
营业外收支	-1	-8	-9	-9	-15
利润总额	829	789	1,113	1,356	1,631
所得税费用	57	160	225	274	330
合并净利润	772	630	888	1,081	1,301
少数股东损益	0	-2	0	0	0
归母净利润	772	631	888	1,081	1,301
EPS (元/股)	1.12	0.91	1.29	1.57	1.88

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	573	1,366	112	309	165
合并净利润	772	630	888	1,081	1,301
折旧摊销	716	810	868	891	891
营运资金变动	-1,248	-449	-1,898	-1,900	-2,275
其他	0	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-1,318	-1,595	1,599	-388	-56
资本性开支	-1,318	-1,259	-401	-361	-29
投资	0	-337	300	0	0
其他	0	0	1,700	-27	-27
融资活动现金流净额	997	-4	-1,157	79	-109
股本融资	2	1	0	0	0
债权融资	1,661	537	-969	254	72
股利分配与偿付利息	-666	-543	-188	-175	-181
其他	0	0	0	0	0
现金净增加额	252	-234	554	0	0
期初现金余额	227	479	246	800	800
期末现金余额	479	246	800	800	800

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	-8.6%	2.6%	20.2%	19.3%	19.4%
营业利润增长率	-40.8%	-4.0%	40.7%	21.6%	20.6%
归母净利增长率	-34.5%	-18.3%	40.6%	21.8%	20.3%
获利能力					
毛利率	10.3%	9.9%	10.7%	10.8%	10.9%
净利率	3.6%	2.9%	3.3%	3.4%	3.4%
ROE	8.0%	6.3%	8.2%	9.0%	9.8%
偿债能力					
资产负债率	61.9%	64.4%	62.9%	63.0%	62.8%
有息负债率	29.1%	20.9%	16.6%	15.9%	14.6%
流动比率	1.6	1.3	1.4	1.4	1.5
利息保障倍数	3.6	3.5	8.2	10.5	12.0
营运能力					
应收账款周转率	6.9	6.8	6.8	6.8	6.8
存货周转率	2.2	1.8	1.8	1.8	1.8
应付账款周转率	45.0	34.4	34.4	34.4	34.4
每股指标					
每股收益	1.12	0.91	1.29	1.57	1.88
每股净资产	13.93	14.47	15.75	17.32	19.20
每股经营现金流	0.83	1.98	0.16	0.45	0.24
估值比率					
PE	16.0	18.0	16.4	13.4	11.2
PB	1.3	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.3	7.7	7.7	6.9	6.2

广发建筑行业研究小组

耿鹏智：首席分析师，东南大学工学硕士，一级建造师、注册咨询工程师（投资），2024年加入广发证券发展研究中心。

尉凯旋：资深分析师，复旦大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

张子峻：高级研究员，香港中文大学（深圳）会计学硕士，北京理工大学会计学学士，2024年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。