

业绩因毛利率下降承压，产量扩张显著——2025 年年报点评

核心观点：

公司 2025 年实现营业收入 220.7 亿元，较上年增长 2.6%，实现归母净利润 6.3 亿元，较上年下降 18.3%，业绩下降主因钢价下降造成毛利率下降和政府补贴金额下降，研发费用率显著下降，智能化改造投入对业绩压制逐步减轻，经营性现金流显著改善。公司全年钢结构产量达 502.1 万吨，同比增长 11.3%，创历史新高；产能利用率达 96.6%，较上年提升 9.9 个百分点。公司已部署近 3000 台焊接机器人并实现外销，智能化改造效果逐步显现。

事件

公司公告 2025 年年报，实现营业收入 220.7 亿元，较上年增长 2.6%，实现归母净利润 6.3 亿元，较上年下降 18.3%。

简评

业绩因毛利率下降承压，现金流改善。公司 2025 年实现营业收入 220.7 亿元，较上年增长 2.6%，实现归母净利润 6.3 亿元，较上年下降 18.3%，较前三季度降幅收窄 6.0 个百分点，扣非归母净利润 4.3 亿元，较上年下降 9.8%。营收增长但业绩和扣非净利下降主要因为：1) 四季度因钢价下行造成毛利率下降，公司采用移动平均法计算成本中原材料价格，原材料+存货周转周期约半年，3/4 季度钢价较高影响整体毛利率，全年毛利率录得 9.9%，较上年下降 0.4 个百分点；2) 政府补助下降，全年获政府补助 2.0 亿元，较上年同期下降 0.9 亿元。公司费用率控制较好，全年费用率为 6.4%，较上年下降 0.6 个百分点，其中研发费用率下降 0.8 个百分点至 2.6%，智能化改造对业绩压制正在减轻。现金流方面，公司经营性现金流净额 13.7 亿元，较上年多 8.0 亿元。

产量创新高，产能利用率大幅提升。2025 年公司钢结构产品产量达 502.1 万吨，较 2024 年同期增长 11.3%，创历史新高，全年新签销售合同约 291.0 亿元，同比增长 2.8%；全年产能利用率达 96.6%，较上年提升 9.9 个百分点。报告期末公司钢结构年产能已达 520 万吨，按四季度计算理论年产量进一步提升至 560 万吨以上。2026 年一季度公司新签合同额 74.1 亿元，同比增长 5.1%，隐含订单量增长 6.9%，一季度产量增长 14.7%，订单产量持续向上。从产量和订单量来看，公司已迈过因智能化改造形成的产能瓶颈。

鸿路钢构 (002541.SZ)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

曹恒宇

caohengyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080006

发布日期：2026 年 04 月 20 日

当前股价：21.04 元

目标价格 6 个月：26.01 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-8.72/-7.90	5.20/6.43	6.64/-17.03
12 月最高/最低价 (元)		25.06/15.46
总股本 (万股)		69,001.84
流通 A 股 (万股)		49,617.18
总市值 (亿元)		145.18
流通市值 (亿元)		104.39
近 3 月日均成交量 (万)		826.73
主要股东		
商晓波		36.16%

股价表现



相关研究报告

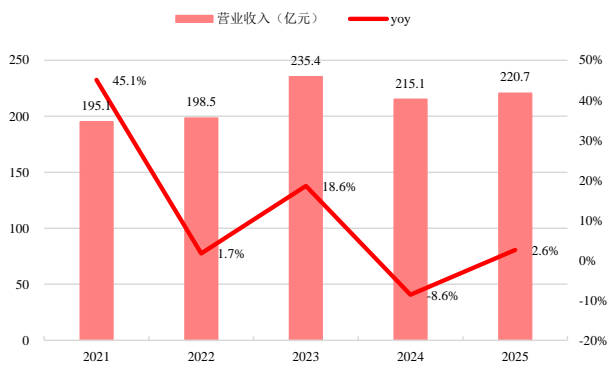
智能化改造成效显著，机器人实现外销。公司自 2023 年以来致力于智能化装备改造升级，自主研发了"弧焊机机器人控制系统"，报告期内十大生产基地已规模化投入使用近 3000 台轻巧焊接机器人和地轨式机器人焊接工作站，已在焊接、喷涂、切割等多环节应用，产能利用率已出现逐步回升。公司机器人已实现外销，远销印度、越南、泰国、以色列、墨西哥等国家，在钢结构、桥梁、造船、特种设备等行业得到应用，打开新增长空间。

下调盈利预测，维持买入评级和目标价 26.01 元不变。公司 2025 年业绩因钢价波动毛利率下降出现下滑，但产量扩张产能利用率提升显著，我们预计公司 2026-2028 年 EPS 为 1.17/1.35/1.48 元（原预测 2026-2027 年 EPS 为 1.25/1.39 元），维持买入评级和目标价 26.01 元不变。

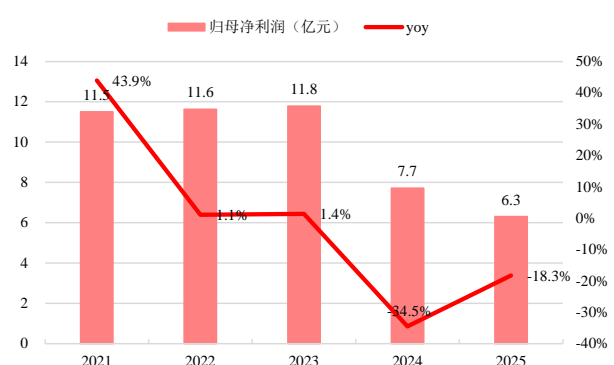
表 1：重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	21,514.36	22,068.31	24,114.38	26,324.89	28,391.67
YoY(%)	-8.60	2.57	9.27	9.17	7.85
净利润(百万元)	772.27	631.17	804.55	932.60	1,022.14
YoY(%)	-34.51	-18.27	27.47	15.92	9.60
毛利率(%)	10.33	9.85	10.38	10.52	10.59
净利率(%)	3.59	2.86	3.34	3.54	3.60
ROE(%)	8.03	6.32	7.58	8.21	8.40
EPS(摊薄/元)	1.12	0.91	1.17	1.35	1.48
P/E(倍)	18.80	23.00	18.04	15.57	14.20
P/B(倍)	1.56	1.50	1.40	1.31	1.22

资料来源：公司公告，wind，中信建投证券

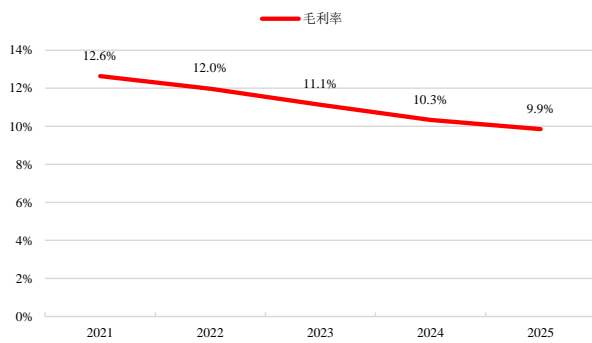
图 1:2025 年营收增长 2.6%


数据来源：公司公告，中信建投证券

图 2:2025 年归母净利润下降 18.3%


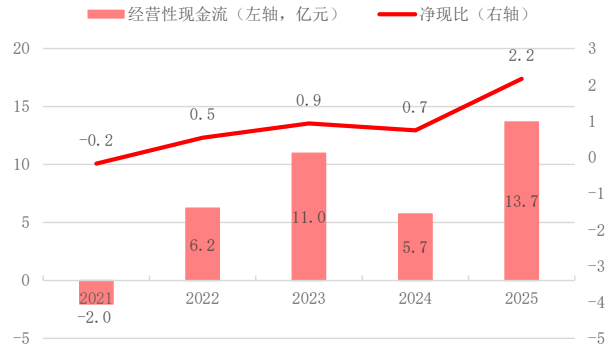
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 3:毛利率下降 0.4 个百分点



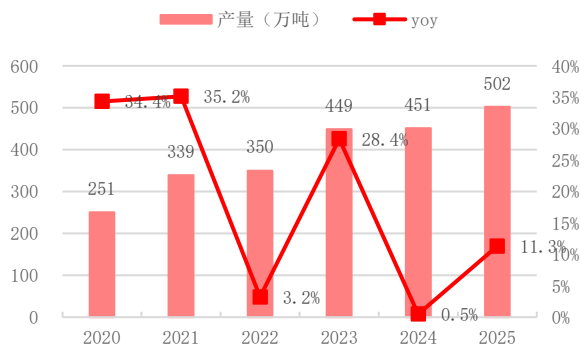
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 4:经营性现金流净额大幅增长



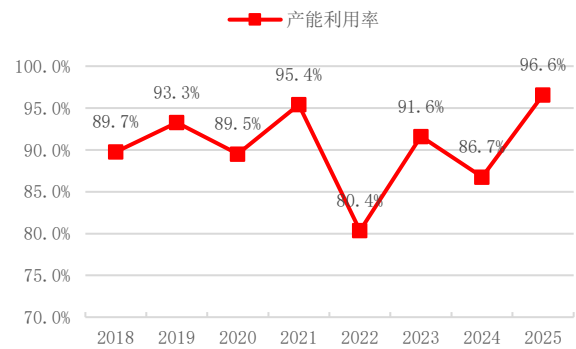
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 5:年度产量创新高



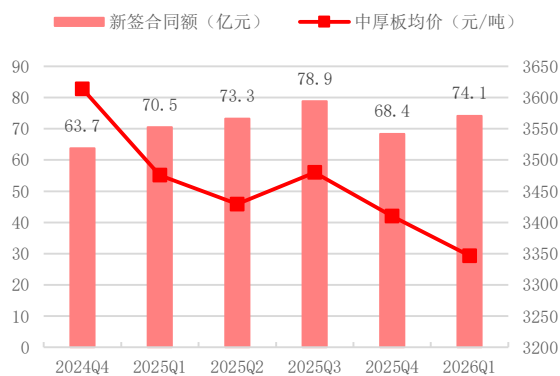
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 6:产能利用率创新高



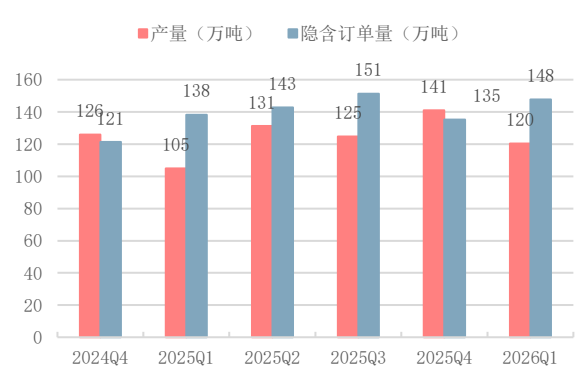
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 7:单季新签合同额情况



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 8:单季产量和隐含订单量增长



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

风险分析

公司经营的主要风险来自于钢价大幅波动、经济复苏不及预期和公司自身产能扩张不及预期：

- 1) 钢价对公司下游需求有较大影响，钢价出现大幅波动或过高会导致客户采取观望态度，新签合同减少和订单下降。如果钢价过快上行，可能会导致公司扣非归母净利润存在向下压力；
- 2) 公司下游需求主要由制造业、基建和地产相关产业构成，制造业固定资产投资放缓、基建实物工作量形成不及预期和地产销售回暖不及预期都会对公司产品需求形成抑制；
- 3) 自身经营方面，公司现有产能利用率下降和智能制造基地投产不及预期也会中长期发展造成负面影响。

分析师介绍

竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13 年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

曹恒宇

建筑行业分析师

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 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、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk