

鸿路钢构(002541)

报告日期: 2026年04月23日

智能制造破局行业内卷, 降本增效打开成长空间

——鸿路钢构更新报告

投资要点

- **一句话核心推荐逻辑:** 产量持续增长驱动单吨盈利进入上行通道
- **赛道β和公司α如何看?**
 - 1、**赛道β(行业贝塔):** 1) 供给端: 中低端市场供给加快出清, 高端市场供给相对刚性。2) 需求端: 国内钢结构建筑近两年需求疲软主要是受公共建筑、商业办公楼投资低迷拖累, 但中长期看, 钢结构在医院、学校、桥梁、楼宇馆所类建筑渗透率依然较低, 城市更新叠加国家推广绿色建筑大势所趋, 钢结构在非住宅建筑新建市场有望逐渐占据主导地位; 同时, 半导体、机器人、新能源等高端制造业投资高景气有望持续拉动国内工业建筑的建造需求。此外, 公司积极开展海外业务, 以满足制造业迁移所带来的建筑需求。
 - 2、**公司α(个体阿尔法):** 公司是国内规模最大的钢结构加工企业, 具有显著的成本优势, 近年来率先尝试组建焊接机器人智能化产线, 待全流程改造完成后, 公司的产能利用率有望显著提高, 在进一步拉大与同业的成本差距的同时, 带来产量及单吨盈利的双重提升。
- **主要的预期差在哪里?** 市场认为公司下游需求短期难以起色, 叠加智能化改造进度不及预期, 导致公司未来成长及盈利能力存在不确定性。我们认为, 市场低估了公司率先尝试智能化产线改造的难度和由此带来的护城河, 也忽视了公司在行业下行期份额仍然保持提升的良好态势, 以及未来智能化生产下单吨盈利及市占率的大幅提升空间。
- **潜在的催化剂是什么?**
 - 1、月度产量持续增长;
 - 2、钢结构加工费出现普遍提价;
 - 3、制造业及基建需求显著回暖。
- **投资建议** 公司已研发或引进了包括智能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、铆大师检测机器人及自动喷涂流水线等先进设备, 随着智能化产线陆续安装以及自建油漆、焊丝产能投产, 公司的产能利用率和吨盈利潜力将得到释放。公司15.73亿转债将于10月9号到期, 触发强赎价大概在28.6元, 预计公司2026-2028年归母净利润分别为8.46亿、10.95亿、13.79亿元, 当前市值对应PE估值分别为15.83、12.23、9.71倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示**
 - 1、国内基建和制造业投资超预期下行。
 - 2、海外市场拓展进度不及预期。
 - 3、公司智能化改造不及预期。

投资评级: 买入(维持)

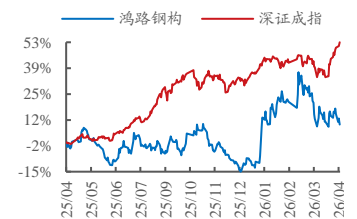
分析师: 毕春晖
执业证书号: S1230525120006
bichunhui@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥ 19.40
总市值(百万元)	13,800.37
总股本(百万股)	690.02

股票走势图



相关报告

- 1 《经营现金流改善明显, 单吨盈利或见底》 2026.04.19
- 2 《Q1产量保持较快增长, 大订单吨均价环比提升》 2026.04.11
- 3 《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

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	21.21	15.83	12.23	9.71

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
流动资产	17,784	18,147	19,814	21,223
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
非流动资产	10,248	10,312	9,965	9,534
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
资产总计	28,032	28,460	29,779	30,758
流动负债	13,683	13,034	13,666	13,788
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
非流动负债	4,365	4,530	4,125	3,606
长期借款	3,549	3,649	3,249	2,749
其他	816	880	875	857
负债合计	18,048	17,564	17,791	17,394
少数股东权益	2	0	(3)	(6)
归属母公司股东权	9,982	10,896	11,990	13,370
负债和股东权益	28,032	28,460	29,779	30,758

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	22,068	25,356	28,935	32,347
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
营业利润	797	1,037	1,340	1,686
营业外收支	(8)	(8)	(8)	(8)
利润总额	789	1,029	1,332	1,678
所得税	160	185	240	302
净利润	630	844	1,092	1,376
少数股东损益	(2)	(2)	(3)	(3)
归属母公司净利润	631	846	1,095	1,379
EBITDA	1,798	1,929	2,253	2,570
EPS (最新摊薄)	0.91	1.23	1.59	2.00

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
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%
获利能力				
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%

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,366	1,321	1,528	1,773
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	2,571	(284)	839	644
其它	(3,004)	(164)	(1,349)	(1,163)
投资活动现金流	(1,595)	(624)	(225)	(174)
资本支出	(289)	(600)	(200)	(150)
长期投资	(32)	(1)	0	1
其他	(1,274)	(23)	(25)	(24)
筹资活动现金流	(4)	(1,051)	(1,233)	(1,528)
短期借款	274	970	(577)	(510)
长期借款	(262)	100	(400)	(500)
其他	(16)	(2,121)	(256)	(518)
现金净增加额	(234)	(354)	69	72

偿债能力

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

营运能力

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

每股指标(元)

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

估值比率

P/E	21.21	15.83	12.23	9.71
P/B	1.34	1.23	1.12	1.00
EV/EBITDA	10.16	10.37	8.44	6.89

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>