



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月24日

基础数据

04月23日收盘价（元）	19.40
总市值（亿元）	133.86
总股本（亿股）	6.90

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证建筑】鸿路钢构：Q3扣非吨盈利提升，经营现金流改善-2025.11.12

分析师：李明

S0190524060003
liming22@xyzq.com.cn

分析师：黄杨

S0190518070004
huangyang@xyzq.com.cn

分析师：季贤东

S0190522100003
jixiandong@xyzq.com.cn

鸿路钢构(002541.SZ)

鸿路钢构2025年报点评：经营性现金流改善，看好智能化转型发展

投资要点：

- **鸿路钢构发布2025年报**：公司2025年实现营业总收入220.68亿元，同比增长2.57%。实现归母净利润6.31亿元，同比减少18.27%。实现扣非后归母净利润4.34亿元，同比减少9.76%。其中，Q4实现营业收入61.51亿元，同比增长9.31%；实现归母净利润1.35亿元，同比增长15.52%。
- **钢结构产量、销量稳健增长，季度产量再创新高**。2025年钢结构业务、其他业务收入分别为213.95/6.73亿元，同比分别变动+2.77%/-3.29%。钢结构业务作为公司的核心业务，2025年产出量达502.07万吨，同比增长11.30%；销售量达489.19万吨，同比增长12.87%。公司积极推动主营业务的海外发展，2025年公司的钢结构产品间接出口了30多个国家，完成了近300个海外项目。公司凭借全国十大钢结构生产基地与统一生产调度，在竞争愈发激烈的行业环境中持续领跑，支撑收入稳健增长。2025Q4公司钢结构产量高达141.05万吨，创单季度新高，公司智能化改造提质增效效果显现。
- **2025年毛利率承压，25Q4单吨扣非净利润下滑明显，盈利能力预期筑底回升**。公司2025年实现综合毛利率9.85%，同比下降0.48pct，实现净利率2.85%，同比下降0.74pct。分季度来看，Q1、Q2、Q3、Q4毛利率分别为9.83%/10.22%/11.17%/8.37%，同比分别变动-0.76pct/-0.58pct/+1.97pct/-2.39pct。单吨盈利能力来看，2025年扣非后单吨（以销量计算）净利润89元，同比减少22元，Q1、Q2、Q3、Q4扣非后单吨净利润分别为113/96/100/54元，同比分别变动+12/-35/-9/-47元，25Q4季度盈利能力承压明显。分业务看，钢结构业务、其他业务毛利率分别为7.87%/72.90%，同比分别减少0.34pct/0.99pct。2025年，毛利率与净利率的下降，一方面公司处于智能化转型升级阶段，成本费用短期升高；另一方面，公司成本采用加权移动平均法计算，钢价下降拖累了公司利润率。随着公司智能化改造推进，产量增长，进一步摊薄公司的固定成本，以及订单结构持续优化，公司预期盈利能力逐步改善。
- **2025年经营性现金流改善，分红率持续处于高位**。2025年经营现金流净流入13.66亿元，同比多流入7.92亿元，同比增长138.17%，分季度来看，Q1、Q2、Q3、Q4经营性现金流净额分别为-1.95/-0.03/+5.75/+9.88亿元，同比分别变动-2.79/+1.27/+2.03/+7.42亿元，公司全面实施以经营效益为主导的考核体系，注重项目回款情况，考核效果显现。2025年公司拟现金分红1.92亿元，分红比例30.49%，同比减少1.55pct。
- **公司从“钢结构制造”向“钢结构智造”迈进**。公司作为国内钢结构制造领域的龙头企业，年产能达520万吨。2025年公司十大生产基地已规模化投入近3000台自主研发的焊接机器人、激光切割设备及智能喷涂产线，并取得相关软著64项、专利42项。此外，公司自主研发的“鸿路智造小程序”已实现生产进度可视化、物流可追溯、质量可管控，管理效率进一步提升。目前公司已具备显著的规模效应，未来随着智能化转型成熟，营业成本进一步降低，公司盈利能力有望迎来拐点。
- **盈利预测**：我们预计公司2026-2028年的归母净利润分别为8.43亿元/10.09亿元/12.08亿元，同比分别增长33.5%/19.8%/19.7%，EPS分别为1.22元/1.46元/1.75元，4月23日收盘价对应PE分别为15.9倍/13.3倍/11.1倍，维持“增持”评级。

- 风险提示：原材料价格波动风险、行业竞争加剧风险、智能化转型不及预期风险等

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	22068	25052	28077	31544
同比增长	2.6%	13.5%	12.1%	12.3%
归母净利润（百万元）	631	843	1009	1208
同比增长	-18.3%	33.5%	19.8%	19.7%
毛利率	9.9%	10.4%	11.3%	11.8%
ROE	6.3%	8.0%	9.0%	10.0%
每股收益（元）	0.91	1.22	1.46	1.75
市盈率	21.2	15.9	13.3	11.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	17784	19545	21889	24535
货币资金	1973	2094	2028	2239
交易性金融资产	300	600	900	1200
应收票据及应收账款	3033	3503	3883	4361
预付款项	598	716	779	876
存货	11280	11965	13566	15056
其他	600	667	733	803
非流动资产	10248	10400	10450	10487
长期股权投资	45	59	74	89
固定资产	8100	8242	8276	8295
在建工程	67	63	60	58
无形资产	1041	1041	1045	1052
商誉	0	0	0	0
其他	995	995	994	994
资产总计	28032	29945	32338	35022
流动负债	13683	14764	16132	17575
短期借款	2299	2499	2699	2899
应付票据及应付账款	6129	6836	7741	8718
其他	5255	5429	5692	5958
非流动负债	4365	4612	4936	5338
长期借款	3549	3646	3830	4072
其他	816	966	1106	1266
负债合计	18048	19376	21068	22914
股本	690	690	690	690
未分配利润	6570	7029	7579	8238
少数股东权益	2	1	-1	-3
股东权益合计	9984	10569	11270	12108
负债及权益合计	28032	29945	32338	35022

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	631	843	1009	1208
折旧和摊销	810	1003	1110	1227
营运资金的变动	-447	-467	-949	-899
经营活动产生现金流量	1366	1610	1421	1806
资本支出	-1259	-1144	-1150	-1254
长期投资	-337	-316	-316	-316
投资活动产生现金流量	-1595	-1488	-1498	-1607
债权融资	537	447	524	602
股权融资	1	1	1	1
融资活动产生现金流量	-4	-2	11	12
现金净变动	-234	121	-66	211

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	22068	25052	28077	31544
营业成本	19894	22443	24899	27816
税金及附加	202	238	267	300
销售费用	149	170	190	214
管理费用	355	408	463	527
研发费用	578	827	983	1167
财务费用	332	189	201	219
投资收益	-27	-28	-32	-36
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-22	-16	-16	-16
资产减值损失	0	9	9	9
营业利润	797	1127	1445	1729
营业外收支	-8	-5	-6	-6
利润总额	789	1122	1439	1723
所得税	160	280	432	517
净利润	630	841	1007	1206
少数股东损益	-2	-1	-2	-2
归属母公司净利润	631	843	1009	1208
EPS(元)	0.91	1.22	1.46	1.75

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	2.6%	13.5%	12.1%	12.3%
营业利润增长率	-4.0%	41.4%	28.2%	19.6%
归母净利润增长率	-18.3%	33.5%	19.8%	19.7%
盈利能力				
毛利率	9.9%	10.4%	11.3%	11.8%
归母净利率	2.9%	3.4%	3.6%	3.8%
ROE	6.3%	8.0%	9.0%	10.0%
偿债能力				
资产负债率	64.4%	64.7%	65.1%	65.4%
流动比率	1.30	1.32	1.36	1.40
速动比率	0.40	0.44	0.44	0.46
营运能力				
资产周转率	82.9%	86.4%	90.2%	93.7%
每股资料(元)				
每股收益	0.91	1.22	1.46	1.75
每股经营现金	1.98	2.33	2.06	2.62
估值比率(倍)				
PE	21.2	15.9	13.3	11.1
PB	1.3	1.3	1.2	1.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn