

公司研究

Q1 收入延续稳增长，关注智能化改造进展

——鸿路钢构（002541.SZ）2026年一季报点评

要点

事件：公司发布26年一季报，Q1实现营收/归母净利/扣非归母净利52.4/1.5/1.4亿元，同比+8.9%/+8.1%/+21.7%，经营性净现金流-9亿元，同比-7.1亿元。

26Q1 收入延续稳增长，25 年钢结构产能利用率显著提升。智能化改造驱动产能利用率提升，26Q1 钢结构产量120.4万吨，同比+14.8%，Q1 收入同比+8.9%，延续25Q4 稳增长态势。25 全年来看，钢结构业务实现收入213.9亿元，同比+2.8%；其中吨均价4511元，同比-9.1%，主要系25 年钢价均价同比-9%；实现销量489.2万吨，同比+12.9%。25 年新签订单291亿元，同比+2.8%；实现产量502.1万吨，同比+11.3%，产销率为97.4%，同比+1.4pps。25 年末公司钢结构产能520万吨，同比持平，而产能利用率96.6%，同比+9.8pps。盈利方面，25 年公司钢结构业务吨毛利344元，同比-13%，估计主要系25 年钢价下行，原材料成本采用移动平均法计量，而产品售价与原材料当期市场价挂钩（售价下降速度快于原材料平均成本下降速度）；吨扣非净利89元，同比-20%，主要系吨价下行及所得税增加。此外，25 年以废钢出售为主的其他业务实现收入6.7亿元，同比-3.3%。

Q1 毛利率持平，费用率稳健，盈利能力持平。26Q1 公司毛利率9.9%，同比持平；期间费用率5.7%，同比-0.6pps，其中销售/管理/财务/研发费用率为0.5%/1.5%/1.6%/2.1%，分别同比+0.1/持平/-0.1/-0.5pps；加上其他收益0.4亿元，同比-0.2亿元，最终Q1 销售净利率2.8%，同比持平。

加快智能化改造，降本提产将逐步体现。公司自主研发和集成的各类“焊接机器人工作站”已广泛应用于各基地，现公司已规模化投入使用约3000台；同时，公司自主研发“鸿路铆大师检测机器人”激光软件和激光装备制造，可完成6类构件（H型钢、方管、箱型、角钢、槽钢、工字钢）的全工序作业，现已少量陆续投入公司生产基地使用。伴随智能化改造推进，降本提产效果将逐步体现，此外焊接机器人已实现少量对外销售，未来长期成长空间值得期待。

盈利预测、估值与评级：考虑公司智能化改造逐步推进，我们基本维持26-27年归母净利预测为7.74/8.54亿元，新增28年归母净利预测为10.0亿元，维持“买入”评级。

风险提示：需求超预期下滑、钢价大幅波动、智能化改造效果不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	21,514	22,068	24,832	27,796	31,142
营业收入增长率	-8.60%	2.57%	12.52%	11.94%	12.04%
归母净利润（百万元）	772	631	774	854	999
归母净利润增长率	-34.51%	-18.27%	22.67%	10.24%	16.99%
EPS（元）	1.12	0.91	1.12	1.24	1.45
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.03%	6.32%	7.37%	7.72%	8.52%
P/E	18	22	18	16	14
P/B	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-04-29

买入（维持）

当前价：20.31元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsec.com

分析师：鲁俊

执业证书编号：S0930525070002

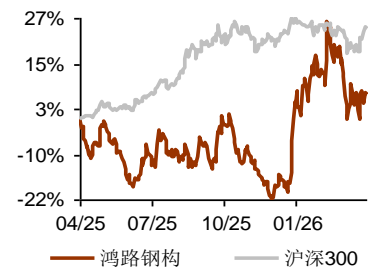
021-52523835

lujun1@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	6.90
总市值(亿元)	140.14
一年最低/最高(元)	15.35/25.25
近3月换手率	93.23%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-9.82	-9.83	-13.55
绝对	-2.73	-8.64	13.87

资料来源：Wind

相关研报

Q3 接单量增速低个位数增长，大额订单占比再提升——鸿路钢构（002541.SZ）2025 年前三季度经营数据点评（2025-10-14）
产销量保持两位数增长，吨盈利同环比承压——鸿路钢构（002541.SZ）2025 年半年报点评（2025-08-26）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	21,514	22,068	24,832	27,796	31,142
营业成本	19,291	19,894	22,429	25,070	28,024
折旧和摊销	716	810	541	626	701
税金及附加	200	202	228	255	286
销售费用	142	149	166	182	199
管理费用	338	355	382	428	448
研发费用	740	578	651	728	754
财务费用	325	332	362	431	489
投资收益	-20	-27	0	0	0
营业利润	830	797	904	996	1,165
利润总额	829	789	900	992	1,161
所得税	57	160	126	139	163
净利润	772	630	774	854	999
少数股东损益	0	-2	0	0	0
归属母公司净利润	772	631	774	854	999
EPS(元)	1.12	0.91	1.12	1.24	1.45

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	573	1,366	433	708	910
净利润	772	631	774	854	999
折旧摊销	716	810	541	626	701
净营运资金增加	1,457	-125	1,441	1,417	1,528
其他	-2,373	50	-2,323	-2,188	-2,318
投资活动产生现金流	-1,318	-1,595	-1,173	-1,041	-937
净资本支出	-1,318	-1,259	-1,157	-1,041	-937
长期投资变化	9	45	0	0	0
其他资产变化	-9	-381	-16	0	0
融资活动现金流	997	-4	987	598	326
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	1,710	582	1,678	1,421	1,250
无息负债变化	-173	1,838	855	907	1,021
净现金流	252	-234	247	265	299

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	10.3%	9.9%	9.7%	9.8%	10.0%
EBITDA 率	9.1%	9.0%	7.4%	7.4%	7.8%
EBIT 率	5.8%	5.3%	5.2%	5.2%	5.5%
税前净利润率	3.9%	3.6%	3.6%	3.6%	3.7%
归母净利润率	3.6%	2.9%	3.1%	3.1%	3.2%
ROA	3.1%	2.2%	2.5%	2.5%	2.7%
ROE (摊薄)	8.0%	6.3%	7.4%	7.7%	8.5%
经营性 ROIC	6.2%	5.0%	5.4%	5.4%	6.0%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	62%	64%	66%	67%	68%
流动比率	1.63	1.30	1.24	1.21	1.20
速动比率	0.67	0.48	0.46	0.45	0.45
归母权益/有息债务	1.12	1.09	0.97	0.90	0.87
有形资产/有息债务	2.70	2.84	2.69	2.61	2.59

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	25,241	28,032	31,091	33,967	36,900
货币资金	1,474	1,973	2,220	2,485	2,784
交易性金融资产	0	300	300	300	300
应收账款	3,492	3,005	3,401	3,733	4,049
应收票据	47	28	32	36	40
其他应收款 (合计)	86	94	106	119	133
存货	8,956	11,280	12,717	14,214	15,889
其他流动资产	437	478	683	904	1,152
流动资产合计	15,262	17,784	20,211	22,672	25,369
其他权益工具	20	20	20	20	20
长期股权投资	9	45	45	45	45
固定资产	7,633	8,100	8,561	8,764	8,871
在建工程	246	67	185	365	468
无形资产	1,040	1,041	1,020	1,000	980
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	54	46	62	62	62
非流动资产合计	9,979	10,248	10,879	11,295	11,531
总负债	15,627	18,048	20,581	22,909	25,180
短期借款	2,025	2,299	3,977	5,399	6,649
应付账款	429	579	652	729	815
应付票据	4,001	5,550	6,257	6,994	7,818
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	126	148	257	374	506
流动负债合计	9,384	13,683	16,297	18,712	21,081
长期借款	3,811	3,549	3,549	3,549	3,549
应付债券	1,502	0	0	0	0
其他非流动负债	742	668	587	500	402
非流动负债合计	6,243	4,365	4,284	4,197	4,099
股东权益	9,614	9,984	10,510	11,058	11,720
股本	690	690	690	690	690
公积金	2,514	2,516	2,594	2,632	2,632
未分配利润	6,186	6,570	7,018	7,528	8,190
归属母公司权益	9,611	9,982	10,507	11,055	11,717
少数股东权益	2	2	2	2	2

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.66%	0.67%	0.67%	0.65%	0.64%
管理费用率	1.57%	1.61%	1.54%	1.54%	1.44%
财务费用率	1.51%	1.51%	1.46%	1.55%	1.57%
研发费用率	3.44%	2.62%	2.62%	2.62%	2.42%
所得税率	7%	20%	14%	14%	14%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.28	0.36	0.44	0.49	0.57
每股经营现金流	0.83	1.98	0.63	1.03	1.32
每股净资产	13.93	14.47	15.23	16.02	16.98
每股销售收入	31.18	31.98	35.99	40.28	45.13

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	18	22	18	16	14
PB	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.8	11.5	13.3	12.5	11.3
股息率	1.4%	1.8%	2.2%	2.4%	2.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼