

2026年05月07日

鸿路钢构(002541.SZ)

投资评级：买入（维持）

——订单产量持续增长、现金流显著改善

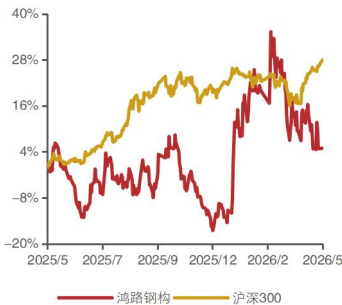
证券分析师

王彬鹏
SAC: S1350524090001
wangbinpeng@huayuanstock.com
戴铭余
SAC: S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
郇悦轩
SAC: S1350524080001
liyexuan@huayuanstock.com

联系人

唐志玮
tangzhiwei@huayuanstock.com
林高凡
lingaofan@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2026年05月06日

收盘价(元) 19.44
一年内最高/最低(元) 25.25/15.35
总市值(百万元) 13,413.96
流通市值(百万元) 9,645.58
总股本(百万股) 690.02
资产负债率(%) 64.48
每股净资产(元/股) 14.28

资料来源：聚源数据

投资要点：

- 收入保持增长、利润端阶段性承压。**公司2025年实现收入220.68亿元，同比+2.57%，归母净利润、扣非归母净利润为6.31、4.34亿，同比-18.27%、-9.76%，非经常损益为1.97亿，同比减少0.94亿；业绩下滑主要系毛利率下滑及所得税增加所致。单Q4实现营收61.51亿，同比+9.31%，归母净利润、扣非归母净利润为1.35、0.75亿，同比-15.52%、-39.90%。
- 订单稳步增长、产量持续提升。**2025年公司累计新签订单约291.02亿元，同比+2.84%，其中Q4单季新签订单68.35亿元，同比+7.27%；全年钢结构产量达502.07万吨，同比+11.30%，Q4单季产量141.05万吨，同比+11.94%，产量首次突破500万吨。2025年公司钢结构吨收入、吨毛利分别为4374元、344元，同比分别下降430元、50元；吨钢结构扣非净利同比下降22.28元至88.81元。若按照97%的产销率测算，Q4单季扣非后吨净利为54.82元，同比下降47.29元。
- 钢结构业务收入保持增长，管类、次构件产品表现亮眼。**分业务看，25年钢结构业务实现收入213.95亿，同比+2.77%。从细分产品看，H型钢、箱型柱、管类、桁架、次构件分别实现收入125.66、41.41、13.57、6.08、27.24亿，同比+2.75%、-4.20%、+13.03%、-3.43%、+11.79%，毛利率分别为7.88%、7.95%、8.02%、8.08%、7.55%，同比-0.30、-0.28、-0.23、-0.34、-0.68pct。
- 研发费用有所回落、经营性现金流显著改善。**2025年公司毛利率同比-0.48pct至9.85%，Q4单季毛利率为8.37%，同比-2.39pct。全年期间费用率为6.41%，同比-0.77pct，销售、管理、研发、财务费用率分别同比+0.01、+0.04、-0.82、0.00pct至0.67%、1.61%、2.62%、1.51%；研发费用同比下降21.83%，预计主要系前期智能化改造投入逐步进入收尾阶段。25年资产及信用减值损失为0.22亿元，同比少损失0.40亿元，综合影响下销售净利率为2.85%，同比-0.74pct，Q4单季净利率为2.15%，同比+0.08pct。全年经营活动现金净流入13.66亿，同比多流入7.92亿，收现比、付现比同比分别+4.88pct、-5.00pct至102.02%、83.95%。
- 盈利预测与评级：**我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为7.98/9.85/12.35亿元，同比增速分别为+26.36%/+23.55%/+25.32%，对应当前股价PE分别为16.82/13.61/10.86倍。随着制造业厂房需求逐步修复叠加智能制造持续推进，公司产能利用率提升与单位制造成本优化有望推动盈利能力逐步改善，中长期产量释放确定性较强。考虑到公司钢结构制造地位稳固，智能制造优势持续兑现，维持“买入”评级。

- 风险提示。资金落地不及预期；订单收入转化节奏放缓；海外拓展不及预期。**

盈利预测与估值(人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	21,514	22,068	25,807	30,545	35,889
同比增长率(%)	-8.60%	2.57%	16.94%	18.36%	17.49%
归母净利润(百万元)	772	631	798	985	1,235
同比增长率(%)	-34.51%	-18.27%	26.36%	23.55%	25.32%
每股收益(元/股)	1.12	0.91	1.16	1.43	1.79
ROE(%)	8.03%	6.32%	7.57%	8.78%	10.22%
市盈率(P/E)	17.37	21.25	16.82	13.61	10.86

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,973	2,065	2,444	2,871
应收票据及账款	3,189	3,141	3,229	3,466
预付账款	598	770	905	1,035
其他应收款	94	105	125	149
存货	11,280	11,113	13,843	16,651
其他流动资产	650	640	702	772
流动资产总计	17,784	17,833	21,248	24,944
长期股权投资	45	43	42	41
固定资产	8,100	8,147	8,038	7,781
在建工程	67	54	40	27
无形资产	1,041	1,175	1,402	1,656
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	995	1,327	1,358	1,157
非流动资产合计	10,248	10,745	10,881	10,662
资产总计	28,032	28,578	32,129	35,606
短期借款	2,299	3,311	3,924	4,488
应付票据及账款	6,129	6,116	7,722	9,161
其他流动负债	5,255	4,204	4,982	5,895
流动负债合计	13,683	13,631	16,628	19,544
长期借款	3,549	3,594	3,467	3,173
其他非流动负债	816	816	816	816
非流动负债合计	4,365	4,410	4,283	3,989
负债合计	18,048	18,041	20,910	23,532
股本	690	690	690	690
资本公积	2,287	2,287	2,287	2,287
留存收益	7,005	7,559	8,244	9,102
归属母公司权益	9,982	10,536	11,221	12,079
少数股东权益	2	0	-2	-5
股东权益合计	9,984	10,536	11,219	12,074
负债和股东权益合计	28,032	28,578	32,129	35,606

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	630	623	759	989
折旧与摊销	810	901	963	1,018
财务费用	332	269	301	316
投资损失	27	24	24	25
营运资金变动	-449	-1,021	-653	-917
其他经营现金流	16	216	274	298
经营性现金净流量	1,366	1,013	1,668	1,730
投资性现金净流量	-1,595	-1,467	-1,173	-879
筹资性现金净流量	-4	545	-116	-423
现金流量净额	-234	92	379	427

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	22,068	25,807	30,545	35,889
营业成本	19,894	23,255	27,519	32,271
税金及附加	202	237	280	329
销售费用	149	174	206	242
管理费用	355	415	492	578
研发费用	578	671	787	918
财务费用	332	269	301	316
资产减值损失	0	9	2	4
信用减值损失	-22	-16	-32	-24
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-27	-24	-24	-25
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	289	248	303	330
营业利润	797	1,003	1,210	1,520
营业外收入	6	6	7	6
营业外支出	14	14	12	13
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	789	995	1,205	1,513
所得税	160	199	222	281
净利润	630	796	983	1,232
少数股东损益	-2	-2	-2	-3
归属母公司股东净利润	631	798	985	1,235
EPS(元)	0.91	1.16	1.43	1.79

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	2.57%	16.94%	18.36%	17.49%
营业利润增长率	-3.96%	25.77%	20.71%	25.56%
归母净利润增长率	-18.27%	26.36%	23.55%	25.32%
经营现金流增长率	138.17%	-25.85%	64.71%	3.70%
盈利能力				
毛利率	9.85%	9.89%	9.91%	10.08%
净利率	2.85%	3.08%	3.22%	3.43%
ROE	6.32%	7.57%	8.78%	10.22%
ROA	2.25%	2.79%	3.07%	3.47%
估值倍数				
P/E	21.25	16.82	13.61	10.86
P/S	0.61	0.52	0.44	0.37
P/B	1.38	1.31	1.23	1.14
股息率	1.43%	1.81%	2.24%	2.81%
EV/EBITDA	9	9	8	7

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。