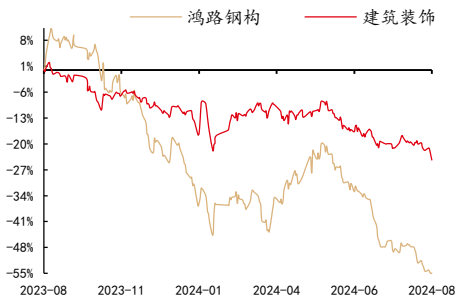


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	11.70
总股本/流通股本(亿股)	6.90 / 4.96
总市值/流通市值(亿元)	81 / 58
52周内最高/最低价	29.59 / 11.67
资产负债率(%)	60.5%
市盈率	6.84
第一大股东	商晓波

研究所

分析师: 赵洋
SAC 登记编号: S1340524050002
Email: zhaoyang@cnpsec.com

鸿路钢构(002541)

智能化改造持续推进，期待公司盈利拐点

● 事件

公司发布 24 年中报，上半年实现收入 103.3 亿元，同比-6.7%，归母净利润 4.28 亿元，同比-22.58%，扣非归母净利润 2.36 亿，同比-47.5%，其中 Q2 实现收入 58.99 亿元，同比-2.56%，归母净利润 2.25 亿元，同比-36.13%，扣非归母净利润 1.48 亿元，同比-51.56%。

● 点评

公司上半年实现钢结构产量 210.6 万吨，同比+0.12%，以产量测算的吨售价为 4743 元，同比下滑 303 元，吨毛利同比+8 元至 418 元；上半年产销量承压，一方面公司大规模对生产设备装置智能化改造，另一方面，下游泛地产与高端制造业需求承压导致。

毛利率方面，上半年公司毛利率为 10.7%，同比+0.06pct，Q2 单季毛利率 10.8%，同比-1.01pct，费用率方面，上半年公司销售/管理/研发/财务费用率为 0.55%/1.43%/3.21%/1.48%，同比+0.03/+0.10/+1.37/+0.27pct，其中研发费用率上升幅度较大，主要系公司产线智能机器人研发投入增多所致。现金流方面，公司上半年经营活动现金净流出 0.5 亿元，去年同期为净流入 6.5 亿元，净流出预计主要由于公司收入下滑&加大供应商付款导致。

新签合同略有下滑，下游需求承压：公司上半年新签合同金额为 143.56 亿元，同比-4.66%，单 Q2 新签合同 73.91 亿元，我们判断新签订单的下滑主要与下游泛地产与高端制造业需求承压导致。

盈利预测：我们预计公司 24-25 年收入分别为 229.1 亿、248.1 亿，同比-2.7%、+8.3%，预计 24-25 年归母净利润分别为 9.3 亿、12.0 亿，同比-21.1%、+28.9%；对应 24-25 年 PE 分别为 9X、7X。

● 风险提示：

下游需求超预期下滑，行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	23539	22905	24811	27840
增长率 (%)	18.60	-2.69	8.32	12.21
EBITDA (百万元)	2231.63	1836.71	2145.25	2479.72
归属母公司净利润 (百万元)	1179.31	930.21	1199.42	1477.25
增长率 (%)	1.43	-21.12	28.94	23.16
EPS (元/股)	1.71	1.35	1.74	2.14
市盈率 (P/E)	6.85	8.68	6.73	5.46
市净率 (P/B)	0.88	0.82	0.76	0.69
EV/EBITDA	9.18	6.85	5.53	4.49

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	23539	22905	24811	27840	营业收入	18.6%	-2.7%	8.3%	12.2%
营业成本	20919	20450	22082	24639	营业利润	-0.5%	-21.1%	28.9%	23.7%
税金及附加	185	180	195	219	归属于母公司净利润	1.4%	-21.1%	28.9%	23.2%
销售费用	149	183	198	223	获利能力				
管理费用	321	344	372	418	毛利率	11.1%	10.7%	11.0%	11.5%
研发费用	700	802	744	835	净利率	5.0%	4.1%	4.8%	5.3%
财务费用	278	111	87	74	ROE	12.8%	9.4%	11.2%	12.6%
资产减值损失	29	0	0	0	ROIC	8.9%	6.1%	7.3%	8.4%
营业利润	1402	1106	1425	1762	偿债能力				
营业外收入	6	6	6	6	资产负债率	60.5%	58.5%	57.0%	55.9%
营业外支出	20	20	20	20	流动比率	1.66	1.77	1.89	1.98
利润总额	1388	1092	1411	1748	营运能力				
所得税	209	162	212	271	应收账款周转率	9.74	8.54	9.01	9.16
净利润	1179	930	1199	1477	存货周转率	2.82	2.75	2.90	2.96
归母净利润	1179	930	1199	1477	总资产周转率	1.07	0.97	1.02	1.08
每股收益(元)	1.71	1.35	1.74	2.14	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.71	1.35	1.74	2.14
货币资金	1411	2424	2956	3576	每股净资产	13.32	14.27	15.48	16.97
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	2730	2656	2877	3228	PE	6.85	8.68	6.73	5.46
预付款项	716	700	756	844	PB	0.88	0.82	0.76	0.69
存货	8419	8230	8887	9916	现金流量表				
流动资产合计	13881	14605	16102	18240	净利润	1179	930	1199	1477
固定资产	7318	6997	6625	6197	折旧和摊销	553	634	647	658
在建工程	70	132	151	157	营运资本变动	-767	145	-481	-758
无形资产	1039	1014	989	965	其他	133	155	174	174
非流动资产合计	9404	9114	8736	8288	经营活动现金流净额	1098	1864	1539	1551
资产总计	23284	23719	24838	26528	资本开支	-1655	-367	-287	-227
短期借款	1271	971	771	671	其他	0	4	-27	-30
应付票据及应付账款	4397	4298	4641	5179	投资活动现金流净额	-1655	-362	-314	-257
其他流动负债	2677	2981	3121	3344	股权融资	0	1	0	0
流动负债合计	8345	8250	8534	9194	债务融资	1051	49	-200	-100
其他	5745	5625	5625	5625	其他	-447	-539	-494	-574
非流动负债合计	5745	5625	5625	5625	筹资活动现金流净额	604	-489	-694	-674
负债合计	14090	13875	14159	14819	现金及现金等价物净增加额	47	1013	532	620
股本	690	690	690	690					
资本公积金	2281	2283	2283	2283					
未分配利润	5774	6283	6939	7747					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	448	588	768	989					
所有者权益合计	9194	9844	10679	11709					
负债和所有者权益总计	23284	23719	24838	26528					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的 相对市场表现，即报告发布日后 的 6 个月内的公司股价（或行 业指数、可转债价格）的涨跌 幅相对同期相关证券市场基准 指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市 场以沪深 300 指数为基准；新 三板市场以三板成指为基准； 可转债市场以中信标普可转债 指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债 评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048