

精工钢构（600496）

证券研究报告

2025 年 04 月 13 日

海外市场持续高增，业务转型带动商业模式优化

收入增长利润承压，业务结构转型升级

公司发布 24 年报，24 年实现营业收入 184.92 亿元，同比+12.03%，实现归母净利润 5.12 亿元，同比-6.69%，扣非归母净利润 4.42 亿元，同比-9.48%，收入稳健增长而利润有所承压，我们认为主要由于项目盈利能力下滑，以及公司计提了较多的减值损失，侵蚀了利润。单季度来看，24Q4 公司收入、归母净利润分别为 64.46、0.36 亿元，同比分别+30.15%、+185.32%。我们认为公司后续海外业务拓展有望提速，同时公司积极推动业务结构转型，向着装配式建筑、工业连锁及战略加盟、BIPV 等领域开拓业务增量，商业模式有望持续优化。

新签订单稳步增长，海外业务加速拓展

分业务来看，24 年公司钢结构、集成及 EPC 业务分别实现收入 163.11、18.72 亿元，毛利率分别为 11.91%、12.84%，同比分别-0.26、-0.56pct。全年实现钢结构销量 135.3 万吨，同比+10.9%。订单方面，24 年公司新签订单 219.7 亿元，同比+8.4%，其中国内、国际分别新签 189.7、30.0 亿元，同比分别-1.6%、+202.9%，海外业务取得较好进展，订单占比由 4.9%提升至 13.7%，25 年公司新签订单目标为增长 10%以上。合营连锁业务方面，24 年公司工业连锁及战略加盟新签订单 8.5 亿元，同比+94.0%，累计已签署合营企业 8 家，合营公司实现承接业务合同额 8.1 亿元，同比+103.5%。24 年 BIPV 业务签约额 2.2 亿元，同比+48.4%。

盈利能力小幅度下滑，现金流明显改善

24 年公司毛利率为 12.7%，同比-0.33pct，期间费用率为 7.94%，同比-0.72pct，其中销售、管理、研发、财务费用率同比分别-0.08、-0.36、-0.32、+0.04pct，财务费用绝对值显著提升，主要由于汇兑净损益同比增加。24 年公司计提的资产及信用减值损失合计 2.67 亿元，同比多损失 1.24 亿元，综合影响下净利率为 2.85%，同比-0.61pct。现金流方面，24 年公司 CFO 净额为 7.71 亿元，同比多流入 3.01 亿元，收现比、付现比分别同比+12.7pct、+14.2pct 至 92.9%、88.9%。

中长期成长空间广阔，维持“买入”评级

我们认为公司作为钢结构行业头部企业，品牌优势凸显，客户粘性较强，中长期市占率仍有提升空间。同时海外业务加速拓展，新兴业务持续赋能，有望打造第二成长曲线。我们预计公司 25-27 年归母净利润为 5.7、6.4、7.2 亿元（25-26 年前值为 6.6、7.3 亿元），同比分别+12%、+13%、+12%，维持“买入”评级。

风险提示：行业景气度持续下滑，钢价大幅波动，在手订单执行不及预期，项目回款不及预期。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	16,506.36	18,492.06	20,736.79	23,118.39	25,531.55
增长率(%)	5.69	12.03	12.14	11.48	10.44
EBITDA(百万元)	1,546.37	1,816.51	1,338.80	1,539.24	1,672.85
归属母公司净利润(百万元)	548.39	511.68	572.93	644.81	721.65
增长率(%)	(22.33)	(6.69)	11.97	12.55	11.92
EPS(元/股)	0.27	0.25	0.28	0.32	0.36
市盈率(P/E)	11.23	12.04	10.75	9.55	8.54
市净率(P/B)	0.72	0.69	0.66	0.62	0.59
市销率(P/S)	0.37	0.33	0.30	0.27	0.24
EV/EBITDA	2.52	1.78	1.98	1.50	1.20

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	建筑装饰/专业工程
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	3.06 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,012.89
流通 A 股股本(百万股)	2,012.89
A 股总市值(百万元)	6,159.44
流通 A 股市值(百万元)	6,159.44
每股净资产(元)	4.36
资产负债率(%)	64.96
一年内最高/最低(元)	3.43/2.29

作者

鲍荣富	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003	
baorongfu@tfzq.com	
王涛	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521010001	
wangtao@tfzq.com	
任嘉禹	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524070001	
renjiayu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《精工钢构-季报点评:Q3 收入业绩显著回升，海外业务延续发力》 2024-10-29
- 2 《精工钢构-半年报点评:海外业务加速拓展，现金流持续改善》 2024-08-28
- 3 《精工钢构-年报点评报告:盈利能力阶段性承压，现金流改善明显》 2024-04-18

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,578.25	5,200.93	4,569.19	5,053.80	5,418.02	营业收入	16,506.36	18,492.06	20,736.79	23,118.39	25,531.55
应收票据及应收账款	3,449.32	4,158.03	3,575.73	5,370.41	4,598.00	营业成本	14,361.31	16,150.76	18,121.55	20,196.18	22,293.61
预付账款	423.05	512.06	788.82	518.17	926.46	营业税金及附加	57.76	72.96	81.81	91.21	100.73
存货	1,431.11	1,588.49	1,911.22	1,940.56	2,301.21	销售费用	179.39	185.76	207.37	231.18	255.32
其他	494.56	735.33	10,229.40	9,803.55	11,413.20	管理费用	523.61	520.24	570.26	624.20	676.59
流动资产合计	10,376.29	12,194.84	21,074.36	22,686.49	24,656.88	研发费用	661.48	681.68	767.26	843.82	919.14
长期股权投资	971.40	930.88	928.77	905.38	883.38	财务费用	65.74	81.09	(32.10)	(25.49)	37.22
固定资产	1,560.11	1,531.54	1,445.53	1,371.90	1,290.46	资产/信用减值损失	(142.69)	(267.00)	(370.00)	(460.00)	(455.00)
在建工程	16.11	16.66	33.33	39.17	39.58	公允价值变动收益	(1.23)	1.65	(5.42)	8.00	4.00
无形资产	363.24	339.27	298.93	242.55	191.67	投资净收益	13.17	(38.20)	5.00	15.00	20.00
其他	1,739.38	1,468.48	1,647.51	1,613.57	1,581.55	其他	195.61	535.23	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	4,650.23	4,286.83	4,354.08	4,172.56	3,986.64	营业利润	592.21	567.89	650.21	720.29	817.95
资产总计	23,327.23	25,613.69	25,428.44	26,859.06	28,643.52	营业外收入	13.81	15.48	7.00	10.00	9.00
短期借款	1,225.66	946.96	0.00	0.00	0.00	营业外支出	11.01	6.25	11.00	3.00	13.00
应付票据及应付账款	8,856.98	10,225.53	10,197.33	11,120.86	11,792.01	利润总额	595.01	577.13	646.21	727.29	813.95
其他	992.08	1,625.59	3,568.59	3,515.78	4,006.36	所得税	23.60	50.39	56.43	63.50	71.07
流动负债合计	11,074.73	12,798.08	13,765.92	14,636.64	15,798.37	净利润	571.41	526.73	589.79	663.78	742.88
长期借款	254.43	197.35	192.00	215.00	238.00	少数股东损益	23.02	15.05	16.86	18.97	21.23
应付债券	1,944.71	2,012.36	1,943.08	1,943.08	1,943.08	归属于母公司净利润	548.39	511.68	572.93	644.81	721.65
其他	111.33	108.47	109.90	109.18	109.54	每股收益（元）	0.27	0.25	0.28	0.32	0.36
非流动负债合计	2,310.47	2,318.18	2,244.97	2,267.26	2,290.62						
负债合计	14,782.18	16,639.58	16,010.89	16,903.90	18,088.99	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	33.10	32.63	46.11	61.29	78.27	成长能力					
股本	2,012.88	2,012.89	2,012.89	2,012.89	2,012.89	营业收入	5.69%	12.03%	12.14%	11.48%	10.44%
资本公积	1,717.09	1,717.29	1,717.29	1,717.29	1,717.29	营业利润	-19.12%	-4.11%	14.50%	10.78%	13.56%
留存收益	4,705.80	5,098.08	5,556.42	6,072.27	6,649.59	归属于母公司净利润	-22.33%	-6.69%	11.97%	12.55%	11.92%
其他	76.18	113.22	84.84	91.41	96.49	获利能力					
股东权益合计	8,545.05	8,974.11	9,417.55	9,955.15	10,554.53	毛利率	13.00%	12.66%	12.61%	12.64%	12.68%
负债和股东权益总计	23,327.23	25,613.69	25,428.44	26,859.06	28,643.52	净利率	3.32%	2.77%	2.76%	2.79%	2.83%
						ROE	6.44%	5.72%	6.11%	6.52%	6.89%
						ROIC	10.48%	9.46%	9.26%	10.81%	12.91%
						偿债能力					
						资产负债率	63.37%	64.96%	62.96%	62.94%	63.15%
						净负债率	-10.02%	-17.17%	-21.60%	-24.55%	-26.63%
						流动比率	1.50	1.49	1.53	1.55	1.56
						速动比率	1.38	1.38	1.39	1.42	1.42
						营运能力					
						应收账款周转率	5.31	4.86	5.36	5.17	5.12
						存货周转率	11.97	12.25	11.85	12.00	12.04
						总资产周转率	0.73	0.76	0.81	0.88	0.92
						每股指标（元）					
						每股收益	0.27	0.25	0.28	0.32	0.36
						每股经营现金流	0.23	0.38	0.32	0.27	0.29
						每股净资产	4.23	4.44	4.66	4.92	5.20
						估值比率					
						市盈率	11.23	12.04	10.75	9.55	8.54
						市净率	0.72	0.69	0.66	0.62	0.59
						EV/EBITDA	2.52	1.78	1.98	1.50	1.20
						EV/EBIT	2.78	1.96	2.27	1.69	1.34

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 邮编：100088 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com