

精工钢构 (600496.SH)

报表质量明显提升，海外业务快速开拓

24全年业绩符合预期，25Q1收入业绩快速增长。2024年公司实现营业总收入185亿元，同增12%；实现归母净利润5.1亿元，同降6.7%；扣非归母净利润4.4亿元，同降9.5%，业绩符合预期。营收稳健增长，业绩略有下滑主要因毛利率小幅下降0.3pct、投资收益同比减少0.5亿元以及减值损失同比增多1.2亿元。**分季度看：**Q1/Q2/Q3/Q4单季分别实现营业收入34/42/44/64亿元，同比-8%/+6%/+15%/+30%；单季分别实现归母净利润1.0/1.8/2.0/0.4亿元，同比-46%/-17%/+40%/+185%，营收业绩逐季提速增长，Q4业绩同比高增主要因单季毛利率同比提升0.8pct、费用率下降2.0pct。**分业务看：**工业建筑/公共建筑/集成及EPC/其他业务分别实现营收113/50/19/3亿元，同比+0.8%/+61%/+5%/-25%，公建业务表现亮眼。**分地区看：**境内/境外分别实现营收159/26亿元，同增5%/101%，海外市场实现翻倍增长。全年分红率31%，同比提升9pct。2025Q1实现营收48亿元，同增41%；归母净利润1.2亿元，同增27%，营收业绩增速较快，预计主因前期快速签署的海外及新兴业务订单施工进度提速；Q1钢结构销量38.5万吨，同比+32%。

现金流持续改善，账龄结构优化，报表质量明显提升。2024年公司综合毛利率12.7%，同比小幅下降0.3pct，其中工业建筑/公共建筑/集成及EPC/其他业务分别同比+0.3/-1.7/-0.6/+11pct。全年期间费用率7.9%，同比下降0.7pct，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别变动-0.1/-0.4/-0.3/+0.04pct，收入规模扩张摊薄销售、管理、研发费用率，汇兑损失增多导致财务费用率小幅提升。资产及信用减值损失同比增多1.2亿元。全年归母净利率2.8%，同比下降0.56pct。经营现金流净流入7.7亿元，同比多流入3亿元，现金流明显改善，主要受益公司持续加强合同资产和应收款清欠。3年以上应收账款占比由21%下降至15%，账龄结构优化。2025Q1综合毛利率9.2%，同比-2.2pct，费用率同比-3.2pct，减值损失转回同比减少0.25亿元，综合影响下归母净利率下降0.3pct至2.6%；Q1经营性现金流净流入3.7亿元，同比多流入1.0亿元。

25Q1海外订单延续高增，境外市场成长潜力充足。2025Q1公司新签订单61.4亿元，同比+0.7%，其中境外新签订单20亿元，同比高增143%（工业建筑/公共建筑分别新签7/13亿元，同比+13%/587%），占比进一步提升至32%（23/24年占比分别为5%/14%）。海外业务厚积薄发，有效弥补国内业务下滑，为实现全年10%以上订单增速目标提供重要支撑。一带一路沿线国家工业化加速、基建需求充足，公司海外市场成长空间广阔。国内新兴业务中工业连锁及战略加盟业务延续高速增长，25Q1新签订单5.1亿元，同比+104%。

投资建议：根据公司最新业绩及新签订单情况，结合行业整体经营态势，我们调整盈利预测为：2025-2027年归母净利润分别为5.7/6.4/7.1亿元，同增12%/11%/11%，EPS分别为0.28/0.32/0.35元/股，当前股价对应PE分别为11.2/10.1/9.1倍，PB-LF仅0.7倍，公司资产质量持续改善，估值处于底部区间，具备较大向上修复弹性，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、新业务开拓不及预期、海外经营风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	16,506	18,492	20,352	22,194	24,136
增长率 yoy (%)	5.0	12.0	10.1	9.1	8.8
归母净利润(百万元)	548	512	572	636	707
增长率 yoy (%)	-21.6	-6.7	11.7	11.2	11.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.27	0.25	0.28	0.32	0.35
净资产收益率(%)	6.4	5.7	6.1	6.4	6.8
P/E(倍)	11.7	12.5	11.2	10.1	9.1
P/B(倍)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6

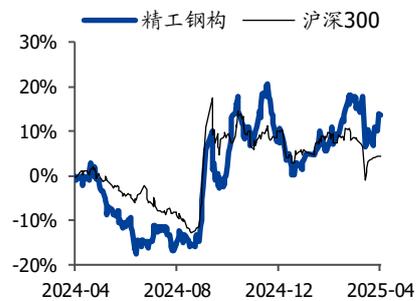
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年04月25日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
04月25日收盘价(元)	3.18
总市值(百万元)	6,400.99
总股本(百万股)	2,012.89
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	27.50

股价走势



作者

分析师	何亚轩
执业证书编号:	S0680518030004
邮箱:	heyaxuan@gszq.com
分析师	廖文强
执业证书编号:	S0680519070003
邮箱:	liaowenqiang@gszq.com
研究助理	张天祚
执业证书编号:	S0680123060030
邮箱:	zhangtianyi@gszq.com

相关研究

- 《精工钢构(600496.SH): 23H1盈利稳健增长, 订单明显提速》 2023-08-26
- 《精工钢构(600496.SH): 与国电投战略合作, BIPV有望驶入发展快车道》 2023-01-08
- 《精工钢构(600496.SH): Q3盈利明显提速, 回购激励彰显信心》 2022-10-18

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	18677	21327	22723	24607	26691
现金	4578	5201	5415	5931	6542
应收票据及应收账款	3449	4158	4423	4794	5198
其他应收款	288	298	295	288	278
预付账款	423	512	517	526	551
存货	1431	1588	1731	1885	2048
其他流动资产	8507	9569	10343	11184	12074
非流动资产	4650	4287	4257	4195	4070
长期投资	971	931	911	891	871
固定资产	1560	1532	1485	1428	1361
无形资产	363	337	319	300	280
其他非流动资产	1755	1487	1542	1576	1557
资产总计	23327	25614	26980	28802	30761
流动负债	12472	14321	15181	16355	17595
短期借款	1226	947	897	847	797
应付票据及应付账款	8857	10226	11003	12006	13064
其他流动负债	2389	3149	3281	3501	3734
非流动负债	2310	2318	2375	2505	2655
长期借款	254	197	197	247	297
其他非流动负债	2056	2121	2177	2257	2357
负债合计	14782	16640	17555	18859	20249
少数股东权益	33	33	50	70	92
股本	2013	2013	2013	2013	2013
资本公积	1717	1717	1717	1717	1717
留存收益	4706	5098	5552	6050	6597
归属母公司股东权益	8512	8941	9375	9873	10419
负债和股东权益	23327	25614	26980	28802	30761

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	471	771	749	982	1040
净利润	571	527	589	655	728
折旧摊销	156	184	202	215	227
财务费用	191	180	198	205	215
投资损失	-13	38	10	0	2
营运资金变动	-556	-393	-493	-327	-366
其他经营现金流	122	234	242	234	234
投资活动现金流	-201	-339	-185	-142	-95
资本支出	-251	-114	-115	-115	-115
长期投资	16	-258	-67	-17	33
其他投资现金流	35	33	-2	-10	-12
筹资活动现金流	-610	-258	-352	-323	-335
短期借款	-57	-279	-50	-50	-50
长期借款	-395	-57	0	50	50
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	51	0	0	0	0
其他筹资现金流	-209	78	-302	-323	-335
现金净增加额	-332	174	214	517	611

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16506	18492	20352	22194	24136
营业成本	14361	16151	17842	19470	21185
营业税金及附加	58	73	81	89	97
营业费用	179	186	204	222	241
管理费用	524	520	570	621	676
研发费用	661	682	753	821	893
财务费用	66	81	78	80	77
资产减值损失	-6	-120	-94	-94	-94
其他收益	67	72	61	55	60
公允价值变动收益	-1	2	0	0	0
投资净收益	13	-38	-10	0	-2
资产处置收益	-1	0	0	0	0
营业利润	592	568	631	702	782
营业外收入	14	15	15	15	15
营业外支出	11	6	5	5	5
利润总额	595	577	641	712	792
所得税	24	50	51	57	63
净利润	571	527	589	655	728
少数股东损益	23	15	18	20	22
归属母公司净利润	548	512	572	636	707
EBITDA	808	987	921	1007	1095
EPS (元/股)	0.27	0.25	0.28	0.32	0.35

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	5.0	12.0	10.1	9.1	8.8
营业利润(%)	-18.3	-4.1	11.0	11.4	11.3
归属母公司净利润(%)	-21.6	-6.7	11.7	11.2	11.2
获利能力					
毛利率(%)	13.0	12.7	12.3	12.3	12.2
净利率(%)	3.3	2.8	2.8	2.9	2.9
ROE(%)	6.4	5.7	6.1	6.4	6.8
ROIC(%)	5.1	5.8	5.0	5.3	5.5
偿债能力					
资产负债率(%)	63.4	65.0	65.1	65.5	65.8
净负债比率(%)	-9.5	-16.7	-17.7	-21.1	-24.8
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	5.5	5.1	4.9	5.0	5.0
应付账款周转率	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.25	0.28	0.32	0.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.38	0.37	0.49	0.52
每股净资产(最新摊薄)	4.23	4.44	4.66	4.90	5.18
估值比率					
P/E	11.7	12.5	11.2	10.1	9.1
P/B	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.6	4.6	5.1	4.3	3.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月25日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com