



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025年08月21日

基础数据

08月20日收盘价(元)	3.40
总市值(亿元)	67.66
总股本(亿股)	19.90

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师: 黄杨

S0190518070004  
huangyang@xyzq.com.cn

分析师: 李明

S0190524060003  
liming22@xyzq.com.cn

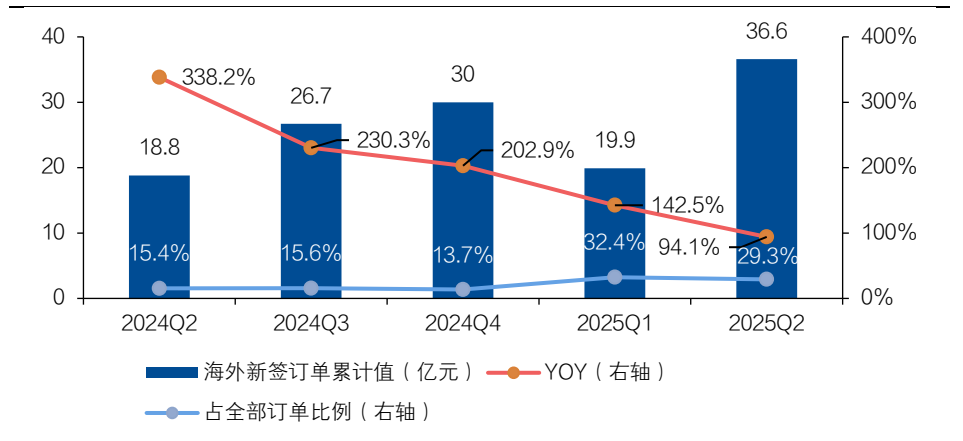
精工钢构(600496.SH)

25H1 钢结构销量增长 47%，海外新签订单增长强劲

投资要点:

- 公司发布经营数据公告: 2025年上半年公司新签合同 125.1 亿元, 同比增长 2.2%, 其中海外新签合同 36.6 亿元, 同比增长 94.1%; 上半年钢结构销量 83.5 万吨, 同比增长 47.0%, 其中 4-6 月钢结构销量 45.0 万吨, 同比增长 63.6%。
- 长期深耕海外, 海外业务进入收获期。2025H1 新签海外订单 36.6 亿元, 同比增长 94.1%, 维持高增长态势, 而且占新签订单的比例提升至 29.3%; 值得注意的是, 2024 年公司新签海外订单 30 亿元, 同比增长 202.90%。公司 2008 年即创建国际业务部, 长期深耕海外市场, 目前进入收获期, 有效弥补国内建筑市场激烈竞争环境下对公司业务的影响; 并且海外业务的毛利率更高、回款更好, 有望在助力公司规模增长的同时改善盈利和回款。

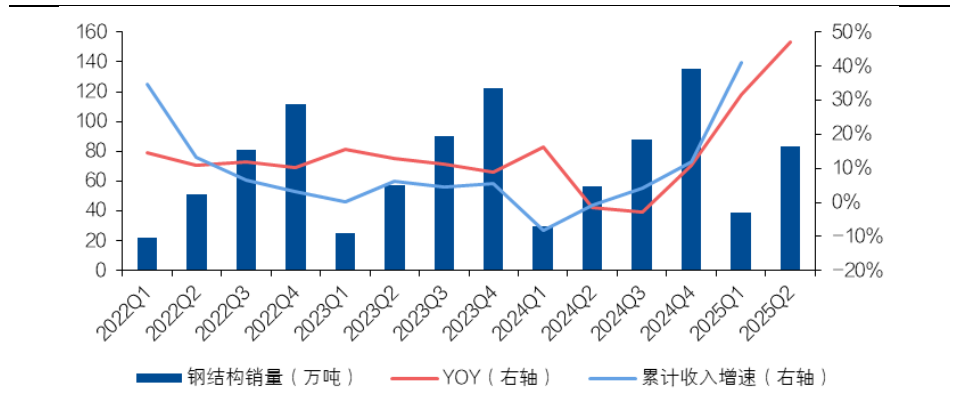
图1、精工钢构海外新签订单增速及占比



数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

- 2025H1 钢结构销量高增长, 收入有望同步高增长。2025H1 钢结构销量 83.5 万吨, 同比增长 47.0%, 其中 4-6 月钢结构销量 45.0 万吨, 同比增长 63.6%。钢结构销售作为钢结构工程中的一个环节, 作为先行指标, 能够有效预示后续收入增长情况, 公司 2025H1 钢结构销量高增长, 我们预计收入也有望实现较快增长。

图2、精工钢构钢结构销量增速及收入增速



数据来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **钢结构工程龙头企业，竞争力持续强化。**公司的建筑产品体系可以分为公建、工业和居住三大产品类别，随着我国工业化的深入推进以及政策对制造业的支持，工业建筑的钢结构市场保持增长态势；近年来公司通过工业连锁和战略加盟方式加快推进工业建筑业务和推广装配式技术，推动市占率提升。公司开展合同资产和应收款回收的“青蛙”专项清欠行动，近两年经营现金流持续改善。
- **盈利预测与评级：**首次覆盖，预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 6.15/6.94/7.90 亿元，EPS 分别为 0.31 元/0.35 元/0.40 元，8 月 20 日收盘价对应的 PE 分别为 11.0 倍、9.7 倍、8.6 倍，给予“增持”评级。
- 风险提示：应收账款坏账风险、海外业务拓展不及预期风险、现金流恶化风险

### 主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	18492	20389	22167	24053
同比增长	12.0%	10.3%	8.7%	8.5%
归母净利润（百万元）	512	615	694	790
同比增长	-6.7%	20.1%	13.0%	13.8%
毛利率	12.7%	12.4%	12.2%	12.3%
ROE	5.7%	6.6%	7.0%	7.6%
每股收益（元）	0.26	0.31	0.35	0.40
市盈率	13.2	11.0	9.7	8.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>21327</b>	<b>23357</b>	<b>25678</b>	<b>27918</b>
货币资金	5201	5615	6442	7126
交易性金融资产	190	130	70	10
应收票据及应收账款	4158	4591	5029	5470
预付款项	512	553	607	656
存货	1588	1764	1920	2081
其他	9677	10704	11608	12575
<b>非流动资产</b>	<b>4287</b>	<b>4235</b>	<b>4180</b>	<b>4193</b>
长期股权投资	931	926	916	896
固定资产	1532	1551	1575	1605
在建工程	17	47	47	40
无形资产	337	317	300	288
商誉	315	315	315	315
其他	1155	1079	1027	1049
<b>资产总计</b>	<b>25614</b>	<b>27592</b>	<b>29858</b>	<b>32111</b>
<b>流动负债</b>	<b>14321</b>	<b>15800</b>	<b>17453</b>	<b>19024</b>
短期借款	947	897	1097	1147
应付票据及应付账款	10226	11587	12890	14258
其他	3149	3316	3466	3619
<b>非流动负债</b>	<b>2318</b>	<b>2367</b>	<b>2459</b>	<b>2572</b>
长期借款	197	177	197	237
其他	2121	2189	2262	2334
<b>负债合计</b>	<b>16640</b>	<b>18167</b>	<b>19912</b>	<b>21596</b>
股本	2013	1990	1990	1990
未分配利润	4789	5171	5565	5990
少数股东权益	33	53	76	101
<b>股东权益合计</b>	<b>8974</b>	<b>9425</b>	<b>9945</b>	<b>10515</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>25614</b>	<b>27592</b>	<b>29858</b>	<b>32111</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	512	615	694	790
折旧和摊销	184	205	227	253
营运资金的变动	-393	-363	-256	-276
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>771</b>	<b>908</b>	<b>1104</b>	<b>1260</b>
资本支出	-114	-165	-189	-234
长期投资	-258	110	115	46
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-339</b>	<b>-99</b>	<b>-151</b>	<b>-284</b>
债权融资	-23	38	292	163
股权融资	6	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-258</b>	<b>-395</b>	<b>-126</b>	<b>-293</b>
现金净变动	174	414	827	684

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>18492</b>	<b>20389</b>	<b>22167</b>	<b>24053</b>
营业成本	16151	17857	19466	21084
税金及附加	73	82	93	106
销售费用	186	210	227	247
管理费用	520	530	532	529
研发费用	682	773	833	907
财务费用	81	78	73	61
投资收益	-38	-51	-66	-84
公允价值变动收益	2	0	0	0
信用减值损失	-147	-150	-150	-150
资产减值损失	-120	-30	-5	-30
<b>营业利润</b>	<b>568</b>	<b>677</b>	<b>768</b>	<b>874</b>
营业外收支	9	7	8	8
<b>利润总额</b>	<b>577</b>	<b>684</b>	<b>776</b>	<b>881</b>
所得税	50	49	60	66
净利润	527	635	716	815
少数股东损益	15	21	22	26
<b>归属母公司净利润</b>	<b>512</b>	<b>615</b>	<b>694</b>	<b>790</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.26</b>	<b>0.31</b>	<b>0.35</b>	<b>0.40</b>

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	12.0%	10.3%	8.7%	8.5%
营业利润增长率	-4.1%	19.2%	13.5%	13.8%
归母净利润增长率	-6.7%	20.1%	13.0%	13.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	12.7%	12.4%	12.2%	12.3%
归母净利率	2.8%	3.0%	3.1%	3.3%
ROE	5.7%	6.6%	7.0%	7.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	65.0%	65.8%	66.7%	67.3%
流动比率	1.49	1.48	1.47	1.47
速动比率	0.69	0.68	0.69	0.69
<b>营运能力</b>				
资产周转率	75.6%	76.6%	77.2%	77.6%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.26	0.31	0.35	0.40
每股经营现金	0.39	0.46	0.55	0.63
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	13.2	11.0	9.7	8.6
PB	0.8	0.7	0.7	0.6

### 分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyq.com.cn](http://www.xyq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将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、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载法律责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>