

精工钢构 (600496.SH)

业绩快增现金流优异，海外有望持续贡献增量

25H1 业绩快速增长超预期，海外与新兴业务持续开拓。公司 25H1 实现营收 99.1 亿元，YoY +29%，收入增速较快，预计主因海外及新兴业务订单快速落地；实现归母净利润 3.5 亿元，YoY +28%，业绩在去年低基数之上快速增长。分季度看，公司 Q1/Q2 分别实现营收 48.2/50.9 亿元，YoY +41%/+20%；分别实现归母净利润 1.2/2.3 亿元，YoY +27%/+28%。当前海外东南亚、中东等新兴市场国家工业化、城镇化进程加速，钢结构需求持续增多，钢结构企业出海大有可为。公司自 2008 年成立国际业务部，海外团队、产品质量、国际品牌形象等优势突出，当前通过积极开拓海外市场，以对国内需求放缓，推动收入利润整体持续增长。同时，公司积极探索新兴业务，其中工业连锁和战略加盟业务加快拓展。

费用率下降，现金流优异，资产质量持续改善。公司 25H1 毛利率 10.6%，YoY -2.3pct，预计主因国内竞争加剧致毛利率有所下降；其中 Q1/Q2 毛利率分别为 9.2%/12.0%。公司 25H1 期间费用率 7.4%，YoY -1.9pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别 YoY -0.3/-0.7/-0.7/-0.2pct，各项费用率均有所下降，一方面因公司持续推进精细化管理，降本增效成果显现；另一方面因收入快速扩张，规模效益显现。公司 25H1 资产（含信用）减值冲回约 0.4 亿元，同比多冲回约 0.2 亿元。公司 25H1 归母净利率 3.53%，YoY -0.04pct。公司 25H1 年经营性现金流净流入 4.2 亿元，净流入幅度同比扩大 2.0 亿元，收现比/付现比分别为 109%/104%，YoY +2/-1pct，上半年公司“青蛙”专项清欠行动持续推进，合同资产管理和应收账款回收显著成效，长账龄应收账款较期初下降 3.3%。25H1 末公司货币现金+交易性金融资产高达 54 亿，是最新（2025/8/27）市值的 78%，账上资金充裕，报表优异。

海外市场：订单快速放量，加速推进海外工业建筑布局。公司 25H1 新签订单 125 亿元，YoY +2.2%，其中国内/海外分别新签 89/37 亿元，YoY -15%/+94%，海外订单大幅增长，其规模已超过 2024 年全年海外订单总量（30 亿元），驱动公司整体订单增长稳健。公司 25H1 加快推进海外工业建筑布局，其中与多家跨国企业达成合作，承接多个工业基地及厂房建设项目；以及持续与比亚迪、星星冷链等老客户合作海外厂房项目，稳步推进海外业务，巩固现有客户关系并拓展潜在市场。

新兴业务：工业连锁及战略加盟订单同增 1.6 倍，助力公司市占率提升。公司 25H1 新签新兴业务合同 24 亿元，YoY -10%，其中 EPC 及装配式/工业连锁及战略加盟分别新签 14/9.2 亿元，YoY -36%/+162%，工业连锁及加盟业务表现亮眼，已超过去年全年连锁加盟业务总订单量（8.5 亿元）。截至目前，公司已在全国布局 8 家合营企业，覆盖重庆、福建、海南、河南等区域市场，并进一步加强对重点区域的下沉管理，后续有望持续助力公司提升市占率。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 5.9/6.8/7.7 亿元，同比增长 15%/15%/13%，EPS 分别为 0.30/0.34/0.38 元/股，当前股价对应 PE 分别为 12/10/9 倍，PB-LF 仅 0.8 倍，公司资产质量持续改善，估值较低，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、海外经营风险、新业务开拓不及预期等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	16,506	18,492	20,643	22,709	24,868
增长率 yoy (%)	5.0	12.0	11.6	10.0	9.5
归母净利润（百万元）	548	512	590	676	765
增长率 yoy (%)	-21.6	-6.7	15.3	14.6	13.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.28	0.26	0.30	0.34	0.38
净资产收益率 (%)	6.4	5.7	6.3	6.8	7.3
P/E（倍）	12.6	13.5	11.7	10.2	9.1
P/B（倍）	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 27 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
08 月 27 日收盘价（元）	3.48
总市值（百万元）	6,925.63
总股本（百万股）	1,990.12
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	25.33

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	程龙戈
执业证书编号：	S0680518010003
邮箱：	chenglongge@gszq.com
分析师	廖文强
执业证书编号：	S0680519070003
邮箱：	liaowenqiang@gszq.com

相关研究

- 《精工钢构 (600496.SH)：报表质量明显提升，海外业务快速开拓》 2025-04-28
- 《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

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	23001	25055	27318
现金	4578	5201	5619	6137	6762
应收票据及应收账款	3449	4158	4315	4720	5157
其他应收款	288	298	300	295	288
预付账款	423	512	525	537	567
存货	1431	1588	1755	1927	2108
其他流动资产	8507	9569	10487	11438	12436
非流动资产	4650	4287	4299	4237	4112
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	1585	1618	1599
资产总计	23327	25614	27300	29292	31430
流动负债	12472	14321	15454	16770	18147
短期借款	1226	947	897	847	797
应付票据及应付账款	8857	10226	11156	12275	13444
其他流动负债	2389	3149	3402	3648	3906
非流动负债	2310	2318	2380	2510	2660
长期借款	254	197	197	247	297
其他非流动负债	2056	2121	2183	2263	2363
负债合计	14782	16640	17835	19280	20808
少数股东权益	33	33	51	72	95
股本	2013	2013	2013	2013	2013
资本公积	1717	1717	1717	1717	1717
留存收益	4706	5098	5565	6091	6678
归属母公司股东权益	8512	8941	9414	9940	10527
负债和股东权益	23327	25614	27300	29292	31430

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	886	995	1073
净利润	571	527	608	697	789
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	-377	-356	-394
其他经营现金流	122	234	245	234	234
投资活动现金流	-201	-339	-223	-142	-95
资本支出	-251	-114	-116	-115	-115
长期投资	16	-258	-67	-17	33
其他投资现金流	35	33	-40	-10	-12
筹资活动现金流	-610	-258	-246	-336	-353
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	-196	-336	-353
现金净增加额	-332	174	418	517	625

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16506	18492	20643	22709	24868
营业成本	14361	16151	18091	19905	21801
营业税金及附加	58	73	83	91	99
营业费用	179	186	206	227	249
管理费用	524	520	578	636	696
研发费用	661	682	764	840	920
财务费用	66	81	78	75	71
资产减值损失	-6	-120	-94	-94	-94
其他收益	67	72	62	57	62
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	651	748	847
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	661	758	857
所得税	24	50	53	61	69
净利润	571	527	608	697	789
少数股东损益	23	15	18	21	24
归属母公司净利润	548	512	590	676	765
EBITDA	808	987	941	1047	1155
EPS (元/股)	0.28	0.26	0.30	0.34	0.38

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	11.6	10.0	9.5
营业利润(%)	-18.3	-4.1	14.7	14.8	13.3
归属母公司净利润(%)	-21.6	-6.7	15.3	14.6	13.1
获利能力					
毛利率(%)	13.0	12.7	12.4	12.3	12.3
净利率(%)	3.3	2.8	2.9	3.0	3.1
ROE(%)	6.4	5.7	6.3	6.8	7.3
ROIC(%)	5.1	5.8	5.1	5.5	5.8
偿债能力					
资产负债率(%)	63.4	65.0	65.3	65.8	66.2
净负债比率(%)	-9.5	-16.7	-18.8	-22.2	-25.8
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	5.1	5.2	5.2
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)	0.28	0.26	0.30	0.34	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.39	0.45	0.50	0.54
每股净资产(最新摊薄)	4.28	4.49	4.73	4.99	5.29
估值比率					
P/E	12.6	13.5	11.7	10.2	9.1
P/B	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.6	4.6	5.5	4.5	3.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月27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