

精工钢构（600496）

证券研究报告
2025 年 10 月 24 日

股东回报规划彰显分红意愿，海外订单高增经营质量提升

发布三年股东回报规划，彰显分红意愿，维持“买入”评级

公司发布未来三年（2025-2027 年）股东回报规划，预计公司未来三年归母净利润平均可达 6.8 亿元。基于此，结合公司现金流情况、外部融资环境等因素，公司拟制定现金分红比例：公司在 2025-2027 年度每一年度以现金方式分配的利润不低于当年度归属于上市公司股东净利润的 70%，或分红金额不低于 4 亿元（含税）孰高值。

考虑到公司海外新签订单增速较快，我们上调公司盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润为 6.3、7.2、8.3 亿（前值为 6、6.9、7.9 亿），对应 PE 为 13、11.2、9.8 倍，若分红比例达 70%，对应 2025/10/23 收盘价的股息率为 5.4%、6.25%、7.12%，若按照承诺最低分红金额 4 亿（含税）来看，对应分红率为 4.9%，高分红属性凸显。

中标沙特大项目，公司海外的品牌认可度进一步提升

公司公告签约海外重大项目，公司成功签约了沙特奇迪亚文化艺术中心项目，合同金额为 6.5 亿沙特里亚尔（折合人民币约 12.3 亿元），公司海外市场战略成效显著，该项目是公司继承接了 1007 米吉达塔、沙特阿美体育场、2022 年世界杯主会场“金碗”等中东地区地标性建筑后，在该区域的又一重大突破，再次彰显了公司在高端项目的技术实力与品牌影响力，以及在中东市场的竞争力。项目的成功签约进一步充实了公司海外订单储备，反映了沙特市场的良好前景及客户对“精工国际”品牌的认可。

钢结构销量稳步增长，海外新签订单增速亮眼

前三季度，公司钢结构销量 118 万吨，同比增长 34.6%，7-9 月钢结构销量 34.5 万吨，同比增长 11.8%。25Q1-3 公司新签订单 179.8 亿，同比+4.8%，其中国内、国际业务分别新签订单 129.8、50 亿，同比-10.4%、+87.3%，25M7-9 公司新签订单 54.7 亿，同比+11.2%，国内、国际业务分别新签订单 41.2、13.4 亿，分别同比-0.1%、+70.9%。海外市场作为国内市场的重要补充，有效弥补了国内建筑市场的激烈竞争对公司业务的冲击，有助于公司在规模增长的同时保证订单的盈利性和回款条件。

重视公司经营质量改善及高股息属性

当前时点我们认为重视公司经营改善及高股息属性。1）行业方面，多部门提倡反内卷，治理价格无序竞争，钢价有望触底反弹，或将改善钢结构企业盈利。2）公司海外订单占比提升，改善公司盈利情况以及现金流状况，参考 25H1 来看，公司国外、国内毛利率分别为 13.6%、10%，截至 Q3 海外新签订单占比已达 28%，海外订单增速较快，公司盈利能力有望逐步提升；3）同时，海外订单回款较好，25H1 公司 CFO 净额同比多流入 2.01 亿元，海外订单进一步增厚公司现金流，奠定高分红基础。

风险提示：基建景气度不及预期；订单结转速度放缓；回款风险；分红不及预期等。

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	21,570.79	24,890.90	28,311.21
增长率(%)	5.69	12.03	16.65	15.39	13.74
EBITDA(百万元)	1,546.37	1,816.51	1,270.67	1,426.05	1,565.75
归属母公司净利润(百万元)	548.39	511.68	629.87	728.61	830.44
增长率(%)	(22.33)	(6.69)	23.10	15.68	13.98
EPS(元/股)	0.27	0.25	0.32	0.37	0.42
市盈率(P/E)	15.05	16.13	12.95	11.20	9.83
市净率(P/B)	0.99	0.94	0.87	0.82	0.77
市销率(P/S)	0.50	0.45	0.38	0.33	0.29
EV/EBITDA	2.52	1.78	3.65	2.77	2.06

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	4.1 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,990.12
流通 A 股股本(百万股)	1,990.12
A 股总市值(百万元)	8,159.51
流通 A 股市值(百万元)	8,159.51
每股净资产(元)	4.51
资产负债率(%)	64.03
一年内最高/最低(元)	4.37/2.75

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
王悦宜	分析师
SAC 执业证书编号：S1110525070001	wangyueyi@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,578.25	5,200.93	5,538.05	6,377.29	7,211.48
应收票据及应收账款	3,449.32	4,158.03	3,631.42	5,218.67	4,847.54
预付账款	423.05	512.06	841.52	567.56	1,038.21
存货	1,431.11	1,588.49	2,052.99	2,099.66	2,615.28
其他	8,795.28	9,867.36	11,000.17	10,490.68	12,919.49
流动资产合计	18,677.01	21,326.86	23,064.15	24,753.86	28,631.99
长期股权投资	971.40	930.88	928.77	905.38	883.38
固定资产	1,560.11	1,531.54	1,445.53	1,371.90	1,290.46
在建工程	16.11	16.66	33.33	39.17	39.58
无形资产	363.24	339.27	299.08	242.70	191.82
其他	1,739.38	1,468.48	1,647.54	1,613.67	1,581.65
非流动资产合计	4,650.23	4,286.83	4,354.26	4,172.81	3,986.89
资产总计	23,327.23	25,613.69	27,418.41	28,926.68	32,618.88
短期借款	1,225.66	946.96	950.00	960.00	1,000.00
应付票据及应付账款	8,856.98	10,225.53	11,039.45	11,943.94	14,213.17
其他	2,389.06	3,148.92	3,742.30	3,707.18	4,377.82
流动负债合计	12,471.71	14,321.40	15,731.75	16,611.12	19,590.99
长期借款	254.43	197.35	192.00	215.00	238.00
应付债券	1,944.71	2,012.36	1,943.08	1,943.08	1,943.08
其他	111.33	108.47	109.90	109.18	109.54
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	17,976.72	18,878.38	21,881.61
少数股东权益	33.10	32.63	47.45	64.60	84.14
股本	2,012.88	2,012.89	1,990.12	1,990.12	1,990.12
资本公积	1,717.09	1,717.29	1,717.29	1,717.29	1,717.29
留存收益	4,705.80	5,098.08	5,601.98	6,184.86	6,849.21
其他	76.18	113.22	84.84	91.41	96.49
股东权益合计	8,545.05	8,974.11	9,441.68	10,048.29	10,737.27
负债和股东权益总计	23,327.23	25,613.69	27,418.41	28,926.68	32,618.88

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	571.41	526.73	629.87	728.61	830.44
折旧摊销	153.63	181.04	170.54	174.45	177.68
财务费用	190.56	180.46	135.60	173.22	199.22
投资损失	(13.17)	38.20	20.00	21.00	23.00
营运资金变动	470.99	977.83	(78.63)	23.00	(25.87)
其它	(902.89)	(1,132.95)	13.11	29.44	28.43
经营活动现金流	470.53	771.31	890.50	1,149.71	1,232.90
资本支出	326.89	81.07	59.59	50.98	45.42
长期投资	(27.53)	(40.52)	(2.11)	(23.39)	(22.01)
其他	(499.90)	(379.54)	(119.72)	(105.97)	(94.23)
投资活动现金流	(200.54)	(339.00)	(62.24)	(78.38)	(70.82)
债权融资	(251.95)	(143.00)	(310.31)	(88.66)	(162.00)
股权融资	(57.61)	(121.95)	(180.83)	(143.44)	(165.89)
其他	(300.02)	7.22	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(609.59)	(257.73)	(491.14)	(232.09)	(327.90)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(339.59)	174.58	337.12	839.24	834.19

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,506.36	18,492.06	21,570.79	24,890.90	28,311.21
营业成本	14,361.31	16,150.76	18,855.65	21,773.74	24,780.42
营业税金及附加	57.76	72.96	85.11	98.20	111.70
销售费用	179.39	185.76	215.71	248.91	283.11
管理费用	523.61	520.24	603.98	696.95	789.88
研发费用	661.48	681.68	793.81	913.50	1,039.02
财务费用	65.74	81.09	135.60	173.22	199.22
资产/信用减值损失	(142.69)	(267.00)	(209.00)	(205.00)	(200.00)
公允价值变动收益	(1.23)	1.65	(5.42)	8.00	4.00
投资净收益	13.17	(38.20)	(20.00)	(21.00)	(23.00)
其他	65.89	71.87	70.00	58.00	65.00
营业利润	592.21	567.89	716.53	826.38	953.86
营业外收入	13.81	15.48	7.00	10.00	9.00
营业外支出	11.01	6.25	11.00	3.00	13.00
利润总额	595.01	577.13	712.53	833.38	949.86
所得税	23.60	50.39	64.13	83.34	94.99
净利润	571.41	526.73	648.40	750.05	854.87
少数股东损益	23.02	15.05	18.53	21.44	24.43
归属于母公司净利润	548.39	511.68	629.87	728.61	830.44
每股收益（元）	0.27	0.25	0.32	0.37	0.42

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	5.69%	12.03%	16.65%	15.39%	13.74%
营业利润	-19.12%	-4.11%	26.17%	15.33%	15.43%
归属于母公司净利润	-22.33%	-6.69%	23.10%	15.68%	13.98%
获利能力					
毛利率	13.00%	12.66%	12.59%	12.52%	12.47%
净利率	3.32%	2.77%	2.92%	2.93%	2.93%
ROE	6.44%	5.72%	6.70%	7.30%	7.80%
ROIC	10.48%	9.46%	12.73%	15.32%	17.97%
偿债能力					
资产负债率	63.37%	64.96%	65.56%	65.26%	67.08%
净负债率	-10.02%	-17.17%	-21.74%	-27.94%	-33.57%
流动比率	1.50	1.49	1.47	1.49	1.46
速动比率	1.38	1.38	1.34	1.36	1.33
营运能力					
应收账款周转率	5.31	4.86	5.54	5.63	5.63
存货周转率	11.97	12.25	11.85	11.99	12.01
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	0.32	0.37	0.42
每股经营现金流	0.23	0.38	0.45	0.58	0.62
每股净资产	4.15	4.36	4.72	5.02	5.35
估值比率					
市盈率	15.05	16.13	12.95	11.20	9.83
市净率	0.99	0.94	0.87	0.82	0.77
EV/EBITDA	2.52	1.78	3.65	2.77	2.06
EV/EBIT	2.78	1.96	4.22	3.16	2.32

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	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	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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com