

精工钢构（600496.SH）

Q3 业绩稳健符合预期，现金流大幅改善

业绩稳健增长，海外业务持续快速开拓。公司 2025Q1-3 实现营收 145.6 亿元，同增 21%，行业龙头逆势快速增长，预计主因海外业务持续发力；Q1-3 实现扣非后归母净利润 4.9 亿元，同增 15%，增长稳健；实现归母净利润 5.9 亿元，同增 24%。公司三季报业绩整体符合预期。分季度看，公司 Q1/Q2/Q3 分别实现营收 48.2/50.9/46.5 亿元，同比 +41%/+20%/+6%；分别实现归母净利润 1.2/2.3/2.4 亿元，同比 +27%/+28%/+19%，Q3 毛利率同比提升、费用率同比下降，以及公允价值变动收益同比增多，驱动业绩增速较快。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，叠加国内企业出海提速，驱动海外钢结构需求持续增多。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。2025Q1-3 公司新签海外订单 50.0 亿元，同比 +87.3%，占比升至 27.8%（2024 年为 13.7%），加上近期公司公告签署的 12.3 亿沙特大单，今年海外订单已超 62.3 亿元，是去年全年海外订单的 2.1 倍，海外业务逐步成为公司成长核心动力。同时考虑到公司海外业务毛利率更高（2025H1 为 13.6%，高于境内 3.6pct），后续随着公司海外业务占比提升，公司盈利能力有望持续强化。

费用率下降，Q3 现金流大幅改善，经营质量持续提升。公司 2025Q1-3 毛利率 11.5%，同比 -1.5pct，预计主因国内竞争加剧致毛利率有所下降；其中 Q1/Q2/Q3 毛利率分别为 9.2%/12.0%/13.5%，毛利率呈逐季明显提升趋势。公司 2025Q1-3 期间费用率 7.6%，同比 -1.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比 -0.2/-0.4/-0.5/-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 2025Q1-3 归母净利率 4.05%，同比 +0.10pct。公司 2025Q1-3 经营性现金流净流入 7.6 亿元，净流入幅度同比显著扩大 5.3 亿元，Q3 单季现金流实现大幅净流入 3.4 亿元。Q1-3 收现比/付现比分别为 112%/109%，同比 +12/+8pct。Q1-3 资产（含信用）减值损失实现冲回 0.2 亿元，同时 Q3 末公司应收账款与合同资产均较去年年底不增反减。当前公司持续重视现金收款、推动项目清欠，现金流、收现比、减值损失、应收账款、合同资产等系列财务指标持续印证公司经营质量提升。Q3 末公司在手现金+交易性金融资产 57.7 亿元，是最新（2025/10/28）市值的 69%，账上现金充裕。

拟未来三年最低分红率 70%或分红 4 亿元取孰高，高股息已具吸引力。近期公司发布《未来三年（2025-2027 年）股东回报规划》：公司预计未来三年归母净利润平均可达 6.8 亿元，结合公司现金流情况，拟定 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）的孰高值。基于我们 2025-2027 年的盈利预测，以分红率 70%测算，则对应公司 2025-2027 年预期股息率分别为 5.4%/6.6%/7.9%；若基于不低于分红 4 亿元测算，则公司当前市值对应股息率为不少于 4.8%。考虑到公司现金流显著改善、在手现金充裕，公司高股息确定性较强，已具备显著投资吸引力。

投资建议：考虑到公司三季报业绩增长较快，我们上调公司盈利预测，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.4/7.8/9.4 亿元，同增 26%/21%/21%，EPS 分别为 0.32/0.39/0.47 元/股，当前股价对应 PE 分别为 13/11/9 倍。当前公司业绩快速增长，现金流优异，持续高分红能力强，高股息已具备显著投资吸引力，维持“买入”评级。

风险提示：国内外需求下滑风险，竞争加剧风险，海外经营风险，减值计提风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	16,506	18,492	21,090	24,113	27,616
增长率 yoy（%）	5.0	12.0	14.0	14.3	14.5
归母净利润（百万元）	548	512	644	779	939
增长率 yoy（%）	-21.6	-6.7	25.9	21.0	20.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.28	0.26	0.32	0.39	0.47
净资产收益率（%）	6.4	5.7	6.8	7.8	8.7
P/E（倍）	15.2	16.3	12.9	10.7	8.9
P/B（倍）	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 28 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
10 月 28 日收盘价（元）	4.18
总市值（百万元）	8,318.72
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）	47.90

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

分析师 张天祚

执业证书编号：S0680525070001

邮箱：zhangtianyi@gszq.com

相关研究

- 1、《精工钢构（600496.SH）：高分红高股息特征显现，海外扩张逻辑持续验证》 2025-10-23
- 2、《精工钢构（600496.SH）：钢构出海龙头——精修内功，扬帆全球？》 2025-10-15
- 3、《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》 2025-08-27

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	23060	25763	28964
现金	4578	5201	5313	5691	6147
应收票据及应收账款	3449	4158	4411	5025	5760
其他应收款	288	298	306	315	323
预付账款	423	512	534	567	623
存货	1431	1588	1788	2033	2317
其他流动资产	8507	9569	10708	12133	13795
非流动资产	4650	4287	4300	4238	4113
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	1619	1600
资产总计	23327	25614	27360	30001	33077
流动负债	12472	14321	15502	17392	19583
短期借款	1226	947	897	847	797
应付票据及应付账款	8857	10226	11364	12945	14771
其他流动负债	2389	3149	3241	3600	4015
非流动负债	2310	2318	2376	2506	2656
长期借款	254	197	197	247	297
其他非流动负债	2056	2121	2178	2258	2358
负债合计	14782	16640	17877	19897	22238
少数股东权益	33	33	53	77	106
股本	2013	2013	2013	2013	2013
资本公积	1717	1717	1717	1717	1717
留存收益	4706	5098	5603	6200	6906
归属母公司股东权益	8512	8941	9430	10027	10733
负债和股东权益	23327	25614	27360	30001	33077

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	830	888	957
净利润	571	527	664	803	968
折旧摊销	156	184	202	215	227
财务费用	191	180	198	205	215
投资损失	-13	38	11	0	3
营运资金变动	-556	-393	-484	-569	-689
其他经营现金流	122	234	238	234	234
投资活动现金流	-201	-339	-221	-142	-95
资本支出	-251	-114	-117	-115	-115
长期投资	16	-258	-67	-17	33
其他投资现金流	35	33	-36	-10	-13
筹资活动现金流	-610	-258	-498	-368	-407
短期借款	-57		-50	-50	-50
长期借款	-395		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	-448	-368	-407
现金净增加额	-332	174	112	378	456

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16506	18492	21090	24113	27616
营业成本	14361	16151	18428	20992	23953
营业税金及附加	58	73	84	96	110
营业费用	179	186	221	289	359
管理费用	524	520	595	704	828
研发费用	661	682	780	902	1063
财务费用	66	81	78	83	83
资产减值损失	-6	-120	-94	-94	-94
其他收益	67	72	63	60	69
公允价值变动收益	-1	2	0	0	0
投资净收益	13	-38	-11	0	-3
资产处置收益	-1	0	0	0	0
营业利润	592	568	712	863	1042
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	722	873	1052
所得税	24	50	58	70	84
净利润	571	527	664	803	968
少数股东损益	23	15	20	24	29
归属母公司净利润	548	512	644	779	939
EBITDA	808	987	1002	1170	1361
EPS (元/股)	0.28	0.26	0.32	0.39	0.47

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	14.0	14.3	14.5
营业利润(%)	-18.3	-4.1	25.3	21.3	20.7
归属母公司净利润(%)	-21.6	-6.7	25.9	21.0	20.5
获利能力					
毛利率(%)	13.0	12.7	12.6	12.9	13.3
净利率(%)	3.3	2.8	3.1	3.2	3.4
ROE(%)	6.4	5.7	6.8	7.8	8.7
ROIC(%)	5.1	5.8	5.6	6.4	7.1
偿债能力					
资产负债率(%)	63.4	65.0	65.3	66.3	67.2
净负债比率(%)	-9.5	-16.7	-17.8	-19.7	-21.6
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	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	5.5	5.1	5.1	5.3	5.3
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	0.32	0.39	0.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.39	0.42	0.45	0.48
每股净资产(最新摊薄)	4.28	4.49	4.74	5.04	5.39
估值比率					
P/E	15.2	16.3	12.9	10.7	8.9
P/B	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	6.6	4.6	6.6	5.4	4.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 28 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