

2025年12月22日
美联股份(2671.HK)

SDICSI

美联股份 IPO 点评

公司概览

公司是综合预制钢结构建筑分包服务提供商。公司成立于1999年，主要为汽车、机械、餐饮、纺织等行业的建筑项目提供综合服务，涵盖项目设计和优化、采购、制造和安装。主营业务分为：(i)预制钢结构建筑分包服务；(ii)专业工程总包；(iii)工业环保装备。根据弗若斯特沙利文报告，按2024年收入计，公司于中国预制钢结构建筑市场的工业领域中排名第三，市场份额为3.5%。

2025年上半年业绩大幅增长。从2022-2024年，公司收入分别为19.0/14.5/15.2亿，归母净利润分别为8770/6213/7078万。2025年上半年业绩大幅提升，公司收入达到14.2亿，同比增长179.8%，归母净利润为6262万，同比增长312.4%。

行业状况及前景

根据弗若斯特沙利文的资料，作为绿色低碳建筑的代表，预制钢结构建筑具有显著优势，包括节能、减排、缩短施工期、减少人力需求以及提高建造效率。从市场规模角度来看，预制钢结构建筑市场从2020年的3352亿快速增长至2024年的4413亿，年复合增长率为7.1%。预计市场将从2025年的4488亿元扩展至2029年的5515亿元，年复合增长率为5.3%。

优势与机遇

独特的经营模式与服务优势；完备的专业认证和资质履历；强大的设计与研发能力；稳健的生产及产品配送管理能力；领先的信息化管理系统，赋能高效率运营；行业经验丰富的专业化核心团队。

弱项与风险

大部分收入均来自汽车和汽车部件行业，对主要客户的大型项目议价能力较低。若主要客户的需求大幅减少，将影响经营业绩；生产设施的中断或损坏；原材料价格和供应。

投资建议

公司获得4位基石投资者的认购，包括彩云、Tiny Jade、吴兴华、Logic Selective等，基石投资人占此次发行股份的22.9%-29.5%。保荐人为申万宏源香港。

IPO发行价为7.10-9.16港元，上市后市值为8.56-11.04亿港元，对应24年PE为10.8-14.0倍，估值高于中国中铁、中国铁建、中国中冶等大型建筑央企。综合考虑我们给予IPO专用评级“5.0”，建议审慎融资认购。

IPO 点评

证券研究报告

建筑服务

股份名称：美联股份
股份代码：2671.HK

IPO专用评级 5.0

- | | |
|------------------|----|
| — 评级基于以下标准，最高10分 | 10 |
| 1. 公司营运 (30%) | 5 |
| 2. 行业前景 (30%) | 5 |
| 3. 招股估值 (20%) | 5 |
| 4. 市场情绪 (20%) | 5 |

主要发售统计数字

上市日期:	2025/12/30
发行价范围(港元)	7.1 -9.16
发行股数, 绿鞋前(百万股)	24.60
— 香港公开发售: 占比	2.46; 10%
— 最高回拨后股数: 占比	3.69; 15%
发行后股本, 绿鞋前(百万股)	120.55
— 本次发行的H股	24.60
— 其他	95.95
集资金额, 绿鞋前(亿港元)	1.75 -2.25
— 香港公开发售部分	0.17 -0.23
— 最高回拨后	0.26 -0.34
发行后总市值, 绿鞋前(亿港元)	8.56 -11.04
备考每股有形资产净值(港元)	5.73 -6.13
备考市净率(倍)	1.24 -1.49

保荐人
账簿管理人

申万宏源香港
申万宏源香港、农银国际、中银国际、百惠证券、浦银国际、TradeGo Markets Limited
立信德豪

会计师
资料来源：公司招股书

王强 分析师
jimmywang@sdicsi.com.hk

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国投证券(香港)有限公司（国投证券国际）编写。此报告所载资料的来源皆被国投证券国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。国投证券国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国投证券国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。国投证券国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

国投证券国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国投证券国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传递至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），国投证券国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国投证券国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及 / 或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意国投证券国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国投证券国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国投证券国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国投证券国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国投证券国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1% 或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15% 以上；
增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5% 至 15%；
中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5% 至 5%；
减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5% 至 -15%；
卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15% 以下。

国投证券（香港）有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010