

精工钢构 (600496.SH)

25年海外开拓持续顺利，高股息极具投资吸引力

营收增长稳健，年度分红4.4亿元对应股息率达5.7%。公司2025年实现营收208亿元，同增13%，海外与工业建筑业务扩张驱动收入稳步增长；扣非后归母净利润4.2亿元，同降5%，下降主因境内业务毛利率下降较多；归母净利润6.05亿元，同增18%，增速较快主因2025年非经同比增多（主要为交易性金融资产增值、部分减值转回、政府补助增多）。公司2025年报整体符合预期。分季度看，公司Q1-Q4分别实现营收48.2/50.9/46.5/62.8亿元，同比+41%/+20%/+6%/-3%，Q4在上年同期高基数下增速有所回落；分别实现归母净利润1.2/2.3/2.4/0.2亿元，同比+27%/+28%/+19%/-58%，Q4毛利率同比下降略大，费用率亦同比有所上升。分业务看，工业建筑/公共建筑/EPC/专利授权分别实现营收143/48/14/0.28亿元，同比+27%/-5%/-25%/+12%，工业建筑业务快速开拓，2025年公司业务向工业建筑继续倾斜，工业建筑订单突破100亿元，该类项目周期短、现金流健康、资产回报率高，且老客户信任度高、粘性强，有望驱动公司长期稳健增长。2025年公司新签订单243亿元，同增11%，年末在手订单249亿元，订单充裕，今年营收有望继续保持稳健增长。公司拟年度分红4.4亿元，占归母净利润72%，最新市值对应股息率达5.7%。

毛利率下降、费用率下降，现金流持续优化。公司2025年毛利率10.8%，同比-1.9pct，主因境内竞争加剧致毛利率有所下降，境内/境外毛利率分别为9.5%/13.5%，同比-3.0/-0.3pct；Q4毛利率9.2%，同比-2.7pct。2025年期间费用率7.47%，同比-0.47pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.02/-0.16/-0.25/-0.04pct，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；另一方面因收入持续扩张，规模效益显现。2025年资产（含信用）减值0.86亿元，同比少1.8亿元。2025年归母净利率2.90%，同比+0.14pct。2025年经营性现金流净流入7.9亿元，净流入幅度同比扩大0.2亿元，收现比/付现比分别为93%/85%，同比持平/-3pct，近年来公司专项清欠行动持续取得积极进展，现金流持续好转、应收账款账龄结构持续优化。2025公司货币现金+交易性金融资产高达67.9亿元，是最新（2026/4/17）市值的88%，账上资金充裕，报表质量优异。

出海持续顺利，海外业务已成第一增长极。2025年公司海外新签订单72亿元，同比大增140%，占比提升至29.7%（上年为13.7%）；海外收入40.5亿元，同比大增57%，占比提升至19.4%（上年为13.9%）。公司依托国内承建数百项重、大、难、新地标所积累的优异品牌与技术优势，海外竞争实力突出。目前公司海外业务网络已辐射至东南亚、中东、非洲等全球六大区域，覆盖50多个国家和地区，单一市场周期性波动风险低。同时公司已组建精通国际标准的专业团队，已获得美标、欧标、日标、俄标等权威认证，并建立全流程属地化风险防控机制，后续公司海外业务有望持续快速开拓。

积极培育创新业务，打造发展新引擎。2025年公司新型业务新签订单44亿元，其中工业连锁及战略加盟业务新签订单12.8亿元（+51.7%），BIPV业务新签订单3.5亿元（+60.8%）。在合营连锁模式下，公司将品牌、技术与当地伙伴的资源禀赋相结合，在偏远市场快速拓展工业建筑业务，2025年成功打入新疆市场，业务版图已覆盖华南、华北、西北等多个区域。BIPV业务依托丰富的工业建筑屋面资源持续打造绿色增长极，2025年承接了敏实汽车、保碧新能源科技等标杆项目。

投资建议：我们预测公司2026-2028年归母净利润分别为7.5/9.2/11.3亿元，同增24%/23%/22%，当前股价对应PE分别为10/8/7倍；若公司保持70%分红率，则当前市值对应股息率分别为6.8%/8.4%/10.2%，高股息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。

买入（维持）

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
04月17日收盘价（元）	3.88
总市值（百万元）	7,721.69
总股本（百万股）	1,990.13
其中自由流通股（%）	100.00
30日日均成交量（百万股）	24.40

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

相关研究

- 《精工钢构 (600496.SH)：Q3 业绩稳健符合预期，现金流大幅改善》 2025-10-28
- 《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
- 《精工钢构 (600496.SH)：钢构出海龙头——精修内功，扬帆全球？》 2025-10-15

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	18,492	20,838	24,193	27,723	31,392
增长率 yoy (%)	12.0	12.7	16.1	14.6	13.2
归母净利润 (百万元)	512	605	751	923	1,127
增长率 yoy (%)	-6.7	18.2	24.1	23.0	22.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.26	0.30	0.38	0.46	0.57
净资产收益率 (%)	5.7	6.4	7.8	9.3	11.0
P/E (倍)	15.1	12.8	10.3	8.4	6.9
P/B (倍)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 17 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	21327	24113	26997	30050	33245
现金	5201	6579	6839	7017	7064
应收票据及应收账款	4158	4584	5252	5948	6655
其他应收款	298	375	436	499	565
预付账款	512	479	552	628	708
存货	1588	1806	2070	2350	2640
其他流动资产	9569	10290	11849	13607	15612
非流动资产	4287	4132	3994	3852	3705
长期投资	931	927	927	927	927
固定资产	1532	1476	1382	1283	1179
无形资产	337	370	332	294	257
其他非流动资产	1487	1358	1353	1348	1343
资产总计	25614	28245	30991	33902	36949
流动负债	14321	16402	18845	21362	23918
短期借款	947	1063	1163	1263	1363
应付票据及应付账款	10226	11829	13624	15521	17490
其他流动负债	3149	3510	4059	4579	5065
非流动负债	2318	2423	2513	2603	2693
长期借款	197	240	280	320	360
其他非流动负债	2121	2183	2233	2283	2333
负债合计	16640	18825	21359	23966	26611
少数股东权益	33	29	36	45	55
股本	2013	1990	1990	1990	1990
资本公积	1717	1640	1640	1640	1640
留存收益	5098	5544	5750	6045	6436
归属母公司股东权益	8941	9390	9596	9891	10283
负债和股东权益	25614	28245	30991	33902	36949

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	771	789	832	883	907
净利润	527	611	757	932	1138
折旧摊销	184	190	197	202	207
财务费用	180	155	148	156	165
投资损失	38	-15	0	0	0
营运资金变动	-393	-181	-343	-530	-786
其他经营现金流	234	30	72	122	182
投资活动现金流	-339	-40	-69	-69	-69
资本支出	-114	-92	-42	-42	-42
长期投资	-258	-3	-17	-17	-17
其他投资现金流	33	55	-10	-10	-10
筹资活动现金流	-258	-395	-501	-635	-791
短期借款	-279	116	100	100	100
长期借款	-57	43	40	40	40
普通股增加	0	-23	0	0	0
资本公积增加	0	-77	0	0	0
其他筹资现金流	78	-454	-641	-775	-931
现金净增加额	174	353	260	179	47

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	18492	20838	24193	27723	31392
营业成本	16151	18586	21405	24386	27479
营业税金及附加	73	76	88	101	114
营业费用	186	205	238	272	308
管理费用	520	553	642	735	833
研发费用	682	717	832	953	1080
财务费用	81	83	82	88	95
资产减值损失	-120	-9	-10	-50	-90
其他收益	72	90	31	0	0
公允价值变动收益	2	51	0	0	0
投资净收益	-38	15	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	568	690	858	1058	1293
营业外收入	15	18	18	18	18
营业外支出	6	10	10	10	10
利润总额	577	698	866	1066	1301
所得税	50	88	109	134	163
净利润	527	611	757	932	1138
少数股东损益	15	6	7	9	10
归属母公司净利润	512	605	751	923	1127
EBITDA	987	911	1146	1356	1603
EPS (元/股)	0.26	0.30	0.38	0.46	0.57

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	12.0	12.7	16.1	14.6	13.2
营业利润(%)	-4.1	21.6	24.3	23.2	22.2
归属母公司净利润(%)	-6.7	18.2	24.1	23.0	22.1
获利能力					
毛利率(%)	12.7	10.8	11.5	12.0	12.5
净利率(%)	2.8	2.9	3.1	3.3	3.6
ROE(%)	5.7	6.4	7.8	9.3	11.0
ROIC(%)	5.8	4.7	6.0	7.1	8.2
偿债能力					
资产负债率(%)	65.0	66.6	68.9	70.7	72.0
净负债比率(%)	-16.7	-28.5	-28.6	-27.6	-25.2
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	5.1	4.9	5.1	5.1	5.1
应付账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.30	0.38	0.46	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.40	0.42	0.44	0.46
每股净资产(最新摊薄)	4.49	4.72	4.82	4.97	5.17
估值比率					
P/E	15.1	12.8	10.3	8.4	6.9
P/B	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.6	6.1	4.3	3.7	3.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 17 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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