

精工钢构(600496)

报告日期: 2026年04月19日

海外业务表现亮眼, 现金流改善支撑高股息

——精工钢构年报点评

投资要点

- **事件:** 公司公告 2025 年营收 208.38 亿元同增 12.69%; 归属净利润 6.05 亿元同增 18.23%; 扣非后归母净利润 4.20 亿元同减 5.06%; 其中四季度营收 62.81 亿元同减 2.56%, 归母净利润 0.15 亿元同减 57.88%, 扣非后归母净利润-0.73 亿元。年报分红率 72.37%, 对应股息率为 5.7%。
- **工业建筑业务收入增速较快, 海外市场加速突破。** 近年来公司持续深化客户合作, 积极拓展海外工业建筑市场, 2025 年工业建筑、公共建筑、EPC、专利授权及其他分别实现营收 143.42、47.68、13.94、0.28 和 1.48 亿元, 同比变化 27.32%、-5.49%、-24.50%、12.05%和 17.66%; 毛利率分别为 9.84%、10.96%、9.89%、100%和 20.29%, 同比变化-2.38、-0.26、-1.78、0.00 和 4.13pct。公司海外业务实现跨越式增长, 海外营收为 40.50 亿元同比增长 57.34%, 毛利率为 13.53%同比减少 0.32pct, 相对高毛利的海外业务成为公司第一增长极。
- **公司加强精细化管理与成本控制, 经营现金流同比略有改善。** 2025 年公司综合毛利率为 10.81%同减 1.85pct, 主要是国内业务毛利率下滑拖累; 期间费用率为 7.47%同减 0.47pct, 其中销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 0.98%、2.65%、3.44%和 0.40%, 同比变动分别-0.02pct、-0.16pct、-0.25pct 和 -0.04pct; 公司资产及信用减值在收入占比 0.41%, 同比提升 1.04pct; 公司归属净利率 2.90%, 同比提升 0.13pct。公司 2025 年收现比为 92.86%同减 0.04pct, 付现比 85.40%同减 3.49pct, 经营活动现金流净额 7.89 亿元同比增长 2.35%。截止 2025 年底, 公司合同资产及存货合计 116.08 亿元同增 8.28%, 应收账款及票据合计 45.83 亿元同增 10.22%, 合同负债为 15.97 亿元同增 4.84%。
- **订单总额再创新高, 海外和新兴业务实现高增。** 公司全年新签合同总额 242.7 亿元同比增长 10.5%, 钢结构销量达 172.6 万吨同比增长 27.6%。公司海外新签订单金额达 72.0 亿元同比增长 140.1%, 其中公共建筑类订单为 45.6 亿元同比增长 302.5%, 工业建筑类订单为 26.4 亿元同比增长 41.5%。公司高度重视创新业务培育, 以此构建可持续发展的新增长引擎。2025 年新兴业务新签合同额达 44.3 亿元, 其中工业连锁及战略加盟业务新签订单 12.8 亿元, 同比增长 51.7%, BIPV 业务新签订单 3.5 亿元, 同比增长 60.8%, 均实现高速增长。
- **盈利预测与估值:** 我们预计公司 2026-2028 年分别实现营业收入 232.86、263.78、289.10 亿元, 同比增速分别为 11.75%、13.28%、9.60%; 归母净利润分别为 7.05、7.98、9.08 亿元, 同比增速分别为 16.57%、13.22%、13.74%, 当前市值对应 PE 估值分别为 10.95、9.67 和 8.50 倍, 公司估值便宜股息较高, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 海外经营风险、钢材价格波动风险。

投资评级: 买入(维持)

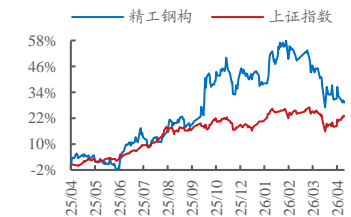
分析师: 毕春晖
执业证书号: S1230525120006
bichunhui@stocke.com.cn

分析师: 王龙
执业证书号: S1230526040001
wanglong02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥ 3.88
总市值(百万元) 7,721.69
总股本(百万股) 1,990.13

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩表现平稳, 经营现金流改善、订单高增, 看好未来业绩空间》 2023.04.29
- 2 《全年归母净利润同比稳增 3%, 新老市场持续开拓、双轮驱动带动订单高增》 2023.04.19
- 3 《一季度新签环比高增 33%, 业务承接提速、看好业绩高速增长!》 2023.04.06

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	20838.28	23286.37	26378.34	28910.03
(+/-) (%)	12.69%	11.75%	13.28%	9.60%
归母净利润	604.96	705.23	798.48	908.19
(+/-) (%)	18.23%	16.57%	13.22%	13.74%
每股收益(元)	0.30	0.35	0.40	0.46
P/E	12.76	10.95	9.67	8.50

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	24,113	25,413	28,228	28,761
现金	6,579	7,836	9,424	9,153
交易性金融资产	208	133	177	172
应收账款	4,584	5,115	5,641	6,035
其它应收款	373	397	447	500
预付账款	479	575	637	704
存货	1,806	2,032	2,304	2,527
其他	10,086	9,326	9,598	9,670
非流动资产	4,132	4,151	3,895	3,721
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	927	943	934	934
固定资产	1,476	1,349	1,216	1,086
无形资产	370	327	293	267
在建工程	28	28	29	30
其他	1,330	1,504	1,423	1,404
资产总计	28,245	29,565	32,122	32,483
流动负债	16,402	17,026	18,774	20,261
短期借款	1,063	1,078	1,029	1,057
应付款项	11,829	12,835	14,342	15,704
预收账款	0	0	0	0
其他	3,510	3,113	3,403	3,500
非流动负债	2,423	2,400	2,400	350
长期借款	240	240	240	240
其他	2,183	2,160	2,160	110
负债合计	18,825	19,426	21,174	20,611
少数股东权益	29	43	54	70
归属母公司股东权	9,390	10,096	10,894	11,802
负债和股东权益	28,245	29,565	32,122	32,483

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	20,838	23,286	26,378	28,910
营业成本	18,586	20,735	23,511	25,787
营业税金及附加	76	86	99	107
营业费用	205	221	243	260
管理费用	553	594	646	694
研发费用	717	768	870	954
财务费用	83	63	42	(11)
资产减值损失	86	140	158	173
公允价值变动损益	51	30	20	10
投资净收益	15	16	2	(1)
其他经营收益	90	76	79	82
营业利润	690	802	909	1,036
营业外收支	8	8	8	8
利润总额	698	810	917	1,044
所得税	88	91	107	121
净利润	611	719	810	923
少数股东损益	6	14	11	15
归属母公司净利润	605	705	798	908
EBITDA	840	994	1,080	1,156
EPS (最新摊薄)	0.31	0.35	0.40	0.46

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	12.69%	11.75%	13.28%	9.60%
营业利润	21.59%	16.22%	13.33%	13.95%
归属母公司净利润	18.23%	16.57%	13.22%	13.74%
获利能力				
毛利率	10.81%	10.96%	10.87%	10.80%
净利率	2.93%	3.09%	3.07%	3.19%
ROE	6.58%	7.21%	7.57%	7.96%
ROIC	5.09%	6.42%	6.57%	6.63%

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	789	1,264	1,641	1,731
净利润	611	719	810	923
折旧摊销	187	135	136	136
财务费用	83	63	42	(11)
投资损失	(15)	(16)	(2)	1
营运资金变动	968	410	821	727
其它	(1,043)	(46)	(167)	(47)
投资活动现金流	(40)	108	(3)	23
资本支出	43	36	40	38
长期投资	8	(19)	10	0
其他	(92)	91	(53)	(15)
筹资活动现金流	(395)	(115)	(49)	(2,024)
短期借款	116	16	(49)	27
长期借款	43	0	0	0
其他	(553)	(131)	0	(2,052)
现金净增加额	355	1,257	1,589	(271)

偿债能力

资产负债率	66.65%	65.71%	65.92%	63.45%
净负债比率	9.41%	8.96%	8.19%	8.49%
流动比率	1.47	1.49	1.50	1.42
速动比率	1.36	1.37	1.38	1.29

营运能力

总资产周转率	0.77	0.81	0.86	0.89
应收账款周转率	4.94	4.92	4.94	4.86
应付账款周转率	2.68	2.70	2.80	2.79

每股指标(元)

每股收益	0.30	0.35	0.40	0.46
每股经营现金	0.40	0.64	0.82	0.87
每股净资产	4.72	5.07	5.47	5.93

估值比率

P/E	12.76	10.95	9.67	8.50
P/B	0.82	0.76	0.71	0.65
EV/EBITDA	3.96	1.59	-0.04	0.23

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>