

精工钢构 (600496)

证券研究报告
2026年04月20日

海外拓展与工业建筑发展迅速，新兴业务多点突破

经营业绩增势良好，盈利质量提升显著

公司发布 2025 年报，各项经营指标表现良好。全年新签合同总额为 242.7 亿元，同比+10.5%；钢结构销量达 172.6 万吨，同比+27.6%；实现营业收入 208.38 亿元，同比+12.69%；归母净利润为 6.05 亿元，同比+ 18.23%；经营性净现金流为 7.89 亿元，同比+ 2.35%。整体来看，公司营收与净利润均实现双位数增长，现金流保持健康。

制胜国际，海外业务成为第一增长极

2025 年，公司海外业务实现跨越式增长。新签订单金额达 72.0 亿元，同比+140.1%，占新签合同总额的比重同比+16pct；同时，国外业务营收达 40.50 亿元，同比+57.34%。从订单结构看，海外业务亦呈现多元化发展态势。公共建筑类订单为 45.6 亿元，同比+302.5%，项目遍布中东、东南亚及北非等地，代表性项目包括沙特阿美体育场、卢旺达机场等。工业建筑类订单为 26.4 亿元，同比+41.5%，主要服务于中国制造业企业的出海，典型案例有三花智控泰国基地及天能集团越南电池项目等。同时，由于海外订单普遍具有更高的毛利率和更优的付款条件，其占比的提升对公司营收规模的扩张和整体利润率的改善均起到了关键的推动作用。

新质生产力赋能工业建筑业务增长，新兴业务多点突破

当前，中国制造业正处于转型升级与新质生产力加速涌现的关键时期，企业对高标准新建厂房的需求持续旺盛。因此，公司抓住新质生产力赛道实现工业建筑收入的快速增长，2025 年，公司工业建筑订单超 100 亿元，工业建筑业务营收 143.43 亿元，同比+27.32%。2025 年，公司新兴业务多点突破，新兴业务新签合同额达 44.3 亿元，增幅明显。其中，工业连锁及战略加盟业务新签订单 12.8 亿元，同比+51.7%；BIPV 业务新签订单 3.5 亿元，同比+60.8%，双双实现高速增长。EPC 及装配式建筑业务亦有发展，借势“好房子”等政策红利，公司 EPC 及装配式业务提速，新签 EPC 订单 28 亿元。

海外拓展与工业建筑成长逻辑较强，维持“买入”评级

尽管公司 2025 年收入端保持较快增长，且海外业务、工业建筑及新兴业务拓展趋势良好，但订单转化及收入确认节奏低于此前预期，尤其公共建筑业务虽新签订单规模较大，当期收入表现仍偏弱。与此同时，利润端 Q4 表现较差，2025Q4 公司归母净利润为 0.15 亿元，虽仍保持盈利，但扣非归母净利润转负至-0.73 亿元。因此，我们调整公司 2026-2028 年归母净利润为 6.54 亿/7.60 亿/8.51 亿（前值 2026-2027 年为 7.29 亿/8.30 亿）。但是，从中长期看，公司成长主线依然清晰：一方面，海外业务订单高增且结构持续优化；另一方面，在新质生产力加速发展的背景下，公司具备释放工业建筑业务升级及新兴业务拓展的潜力，维持“买入”评级。

风险提示：海外拓展不及预期；基建景气度不及预期；原材料成本大幅波动；订单结转速度放缓。

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	3.75 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,990.13
流通 A 股股本(百万股)	1,990.13
A 股总市值(百万元)	7,721.69
流通 A 股市值(百万元)	7,721.69
每股净资产(元)	4.64
资产负债率(%)	66.65
一年内最高/最低(元)	4.79/2.90

作者

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《精工钢构-公司点评:海外订单超预期，重视出海成长逻辑》 2026-01-09
- 《精工钢构-季报点评:毛、净利率稳步改善，回款能力优异奠定高分红基础》 2025-10-29
- 《精工钢构-公司点评:股东回报规划彰显分红意愿，海外订单高增经营质量提升》 2025-10-24

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	18,492.06	20,838.28	23,898.74	26,964.75	29,999.03
增长率(%)	12.03	12.69	14.69	12.83	11.25
EBITDA(百万元)	1,816.51	1,668.76	1,355.91	1,525.27	1,658.95
归属母公司净利润(百万元)	511.68	604.96	654.32	759.53	851.31
增长率(%)	(6.69)	18.23	8.16	16.08	12.08
EPS(元/股)	0.25	0.30	0.33	0.38	0.43
市盈率(P/E)	14.75	12.34	11.41	9.83	8.77
市净率(P/B)	0.86	0.81	0.76	0.71	0.67
市销率(P/S)	0.41	0.36	0.31	0.28	0.25
EV/EBITDA	1.78	2.60	3.30	1.53	1.78

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,200.93	6,579.05	5,082.04	7,341.29	6,758.85
应收票据及应收账款	4,158.03	4,583.65	4,046.45	5,541.01	5,125.31
预付账款	512.06	478.88	745.82	590.10	884.99
存货	1,588.49	1,806.06	2,232.98	2,269.19	2,728.78
其他	9,867.36	10,665.77	12,404.00	10,792.59	13,949.42
流动资产合计	21,326.86	24,113.41	24,511.30	26,534.19	29,447.36
长期股权投资	930.88	926.77	924.66	926.66	928.66
固定资产	1,531.54	1,476.34	1,444.55	1,406.35	1,364.57
在建工程	16.66	28.47	21.74	20.87	22.93
无形资产	339.27	370.37	363.76	350.90	332.03
其他	1,468.48	1,329.90	1,643.70	1,585.32	1,538.54
非流动资产合计	4,286.83	4,131.85	4,398.40	4,290.09	4,186.73
资产总计	25,613.69	28,245.26	28,909.70	30,824.28	33,634.09
短期借款	946.96	1,062.72	1,023.72	1,003.25	983.18
应付票据及应付账款	10,225.53	11,829.18	11,757.37	13,160.48	14,566.82
其他	3,148.92	3,510.15	4,005.86	3,870.35	4,555.57
流动负债合计	14,321.40	16,402.04	16,786.95	18,034.07	20,105.57
长期借款	197.35	240.12	192.00	215.00	238.00
应付债券	2,012.36	2,072.97	1,943.08	1,943.08	1,943.08
其他	108.47	110.27	109.90	109.18	109.54
非流动负债合计	2,318.18	2,423.35	2,244.97	2,267.26	2,290.62
负债合计	16,639.58	18,825.40	19,031.93	20,301.33	22,396.18
少数股东权益	32.63	29.37	44.77	62.65	82.68
股本	2,012.89	1,990.12	1,990.13	1,990.13	1,990.13
资本公积	1,717.29	1,640.42	1,640.42	1,640.42	1,640.42
留存收益	5,098.08	5,543.83	6,067.28	6,674.91	7,355.96
其他	113.22	216.11	135.17	154.84	168.71
股东权益合计	8,974.11	9,419.87	9,877.78	10,522.95	11,237.90
负债和股东权益总计	25,613.69	28,245.26	28,909.70	30,824.28	33,634.09

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	526.73	610.59	654.32	759.53	851.31
折旧摊销	181.04	186.77	180.14	186.93	193.58
财务费用	180.46	154.95	185.58	224.58	252.64
投资损失	38.20	(15.01)	20.00	21.00	23.00
营运资金变动	977.83	707.59	(1,739.88)	1,512.69	(1,332.12)
其它	(1,132.95)	(855.46)	(3.27)	30.34	29.05
经营活动现金流	771.31	789.44	(703.12)	2,735.08	17.46
资本支出	81.07	155.96	135.37	135.71	134.64
长期投资	(40.52)	(4.11)	(2.11)	2.00	2.00
其他	(379.54)	(191.78)	(240.62)	(306.33)	(299.66)
投资活动现金流	(339.00)	(39.93)	(107.36)	(168.62)	(163.01)
债权融资	(143.00)	101.68	(470.88)	(170.50)	(275.48)
股权融资	(121.95)	3.26	(215.66)	(136.71)	(161.40)
其他	7.22	(499.89)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(257.73)	(394.95)	(686.53)	(307.21)	(436.88)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	174.58	354.55	(1,497.01)	2,259.25	(582.44)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	18,492.06	20,838.28	23,898.74	26,964.75	29,999.03
营业成本	16,150.76	18,585.79	20,914.18	23,606.38	26,267.97
营业税金及附加	72.96	75.55	86.65	97.76	108.76
销售费用	185.76	204.76	238.99	269.65	299.99
管理费用	520.24	552.80	669.16	755.01	836.97
研发费用	681.68	716.63	879.47	989.61	1,100.96
财务费用	81.09	82.62	185.58	224.58	252.64
资产/信用减值损失	(267.00)	(85.57)	(208.00)	(205.00)	(200.00)
公允价值变动收益	1.65	50.85	(22.52)	8.00	4.00
投资净收益	(38.20)	15.01	(20.00)	(21.00)	(23.00)
其他	71.87	90.04	70.00	58.00	65.00
营业利润	567.89	690.47	744.18	861.75	977.73
营业外收入	15.48	17.74	7.00	10.00	9.00
营业外支出	6.25	10.02	11.00	3.00	13.00
利润总额	577.13	698.19	740.18	868.75	973.73
所得税	50.39	87.60	66.62	86.88	97.37
净利润	526.73	610.59	673.57	781.88	876.36
少数股东损益	15.05	5.63	19.25	22.34	25.05
归属于母公司净利润	511.68	604.96	654.32	759.53	851.31
每股收益(元)	0.25	0.30	0.33	0.38	0.43

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	12.03%	12.69%	14.69%	12.83%	11.25%
营业利润	-4.11%	21.59%	7.78%	15.80%	13.46%
归属于母公司净利润	-6.69%	18.23%	8.16%	16.08%	12.08%
获利能力					
毛利率	12.66%	10.81%	12.49%	12.45%	12.44%
净利率	2.77%	2.90%	2.74%	2.82%	2.84%
ROE	5.72%	6.44%	6.65%	7.26%	7.63%
ROIC	9.46%	11.10%	15.49%	14.29%	20.77%
偿债能力					
资产负债率	64.96%	66.65%	65.83%	65.86%	66.59%
净负债率	-17.17%	-29.03%	-15.42%	-35.43%	-28.20%
流动比率	1.49	1.47	1.46	1.47	1.46
速动比率	1.38	1.36	1.33	1.35	1.33
营运能力					
应收账款周转率	4.86	4.77	5.54	5.63	5.63
存货周转率	12.25	12.28	11.83	11.98	12.00
总资产周转率	0.76	0.77	0.84	0.90	0.93
每股指标(元)					
每股收益	0.25	0.30	0.33	0.38	0.43
每股经营现金流	0.38	0.40	-0.35	1.37	0.01
每股净资产	4.36	4.64	4.94	5.26	5.61
估值比率					
市盈率	14.75	12.34	11.41	9.83	8.77
市净率	0.86	0.81	0.76	0.71	0.67
EV/EBITDA	1.78	2.60	3.30	1.53	1.78
EV/EBIT	1.96	2.90	3.80	1.74	2.02

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	买入	预期股价相对收益 20%以上
		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