

美聯鋼結構建築系統(上海)股份有限公司 IPO 報告分析

一、公司概況

1.1 新股基本資訊

- 股份代號：2671.HK
- 全球發售：發行 24,600,000 股 H 股，集資 174.66-225.34 百萬港元
- 香港公開發售：發售 2,460,000 股 H 股，占全球發售總量約 10%
- 招股價：7.10-9.16 港元
- 每手股數：300 股
- 入場費：2,775.71 港元
- 公開發售日期：2025 年 12 月 18 日至 2025 年 12 月 23 日
- 分配結果日：2025 年 12 月 24 日
- 暗盤日：2025 年 12 月 29 日
- 上市日期：2025 年 12 月 30 日
- 保薦人：申萬宏源香港

1.2 企業簡介

美聯股份是預製鋼結構建築（「預製鋼結構建築」）市場工業領域的綜合預製鋼結構建築分包服務提供商。公司為各行各業的建築項目提供綜合服務，涵蓋項目設計和優化、採購、製造和安裝。公司主要在中國（其次是在海外）從事預製鋼結構建築的建造。憑藉技術與專業知識，公司在中國預製鋼結構建築市場的工業領域建立了良好聲譽。根據弗若斯特沙利文報告，按 2024 年收入計，公司於中國預製鋼結構建築市場的工業領域中排名第三，市場份額為 3.5%；而兩大參與者的市場份額分別為 35.8%及 6.5%。公司致力於推動預製鋼結構建築市場的工業領域的持續創新，提供涵蓋研究和開發、設計、生產、工程技術應用以及全面項目管理的安全高效一體化預製鋼結構建築服務。這種全面方針使公司能夠打造在業內獨特的核心競爭力。

1.3 基石投資者

引入 4 個基石投資者，包括彩雲控股、投資者陳藝昊旗下 Tiny Jade、個人基石投資者吳興華及 Logic Selective，合共認購約 5,150 萬港元等值股份，佔發售股份的概約百分比約 29.5%。

1.4 保薦人情況

申萬宏源香港

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2539. HK	樂摩科技	36.25
2650. HK	摯達科技	192.14
2656. HK	健康 160	137.34

二、業務定位與市場環境

2.1 核心業務：預製鋼結構分包服務為基石

公司深耕預製鋼結構建築分包，提供覆蓋專案全週期的綜合服務：從設計優化、材料採購、構件製造到現場安裝及質保，主打工業項目定制化解決方案。該業務是收入主要來源，2024 年貢獻 12.41 億元收入（占比 81.45%），涵蓋主鋼結構系統（樑柱）、屋面/牆面圍護系統等核心產品，客戶包括製造業、倉儲物流等領域企業。憑藉上海、蘇州、江門三大生產基地，公司可快速回應華東、華南地區需求，並逐步拓展海外市場（2024 年海外收入占比 23.0%）。

2.2 業務延伸：工程總包與環保裝備協同發展

為拓展業務邊界，公司將業務延伸至專業工程總包（監督專案全生命週期，2024 年收入占比 11.99%）及工業環保裝備（聚焦燃氣輪機過濾與降噪系統，占比 6.56%）。工程總包業務尚處培育期（專案數量為個位數），但有助於提升客戶粘性；環保裝備業務則依託工業建築場景需求，形成差異化補充。三者協同形成“建築+工程+環保”的業務矩陣，增強抗風險能力。

2.3 技術研發：綠色建築與模組化創新

公司以技術驅動為核心戰略，設立近 3000 平方米綠色建築研發中心，專注金屬建築系統集成與模組化技術研發，已獲多項專利認證。其預製鋼結構建築具有 100%材料可回收、現場施工零污染等特點，符合“雙碳”政策導向，模組化設計可實現高效率組裝，適配工業項目大跨度、快速交付需求。

2.4 行業趨勢：政策推動綠色與裝配式建築，但板塊面臨調整

中國大力推動裝配式建築與綠色建築發展，預製鋼結構因抗震性強、施工效率高成為工業建築主流選擇。然而，2020-2024 年裝配式建築板塊總市值從 7942.93 億元降至 5230.39 億元，複合增長率-0.10，反映行業可能處於產能優化階段。短期受宏觀經濟影響，工業投資增速波動或導致需求承壓，但長期看，“十四五”規劃中綠色建築占比目標（2025 年新建建築中裝配式占比超 30%）為行業提供增長支撐。

三、財務與經營情況

綜合損益及其他全面收益表概要方面，截至 2025 年 6 月 30 日止六個月公司收入為 14.24 億元，毛利率為 10.2%，期內利潤為 0.63 億元。按分部劃分的收入方面，預製鋼結構建築分包服務收入為 12.47 億元，占比 87.6%，毛利率為 10.7%；專業工程總包收入為 1.42 億元，占比 9.9%，毛利率為 3.2%；工業環保裝收入為 0.35 億元，占比 2.5%，毛利率為 20.7%。

四、公司發展戰略

4.1 核心業務強化：鞏固預製鋼結構分包基石地位

預製鋼結構建築分包是公司收入核心來源（2024 年收入 12.41 億元，占比 81.45%），戰略重點在於提升“設計-製造-安裝”一體化服務能力。公司通過上海、蘇州、江門三大生產基地（2024 年預製鋼結構構件產能利用率 101.7%）保障華東、華南區域需求，並計畫將港股上市募資淨額的 37.7% 用於資本投資（如生產線升級），進一步提升產能與交付效率。同時，針對工業專案定制化需求，公司持續優化主鋼結構系統、圍護系統等核心產品，依託近 3000 平方米研發中心開發模組化技術，縮短專案週期，增強客戶粘性。

4.2 市場佈局拓展：國內深耕與國際突破雙輪驅動

國內市場：聚焦製造業、倉儲物流等工業建築場景，受益於“雙碳”政策下綠色建築占比提升（2025 年新建裝配式建築目標超 30%），通過參與大型工業專案（如比亞迪等核心客戶）鞏固份額。國際市場：2022-2024 年海外收入占比從 2.2% 提升至 23.0%，戰略重點拓展亞洲及中東地區，通過與當地合作夥伴建立合作關係，適配區域法規與需求（如中東地區工業基建投資增長）。港股上市後，公司計畫將募資的 12.3% 用於加強銷售與市場行銷，進一步提升海外市場滲透率。

4.3 業務結構優化：培育工程總包與環保裝備協同增長極

為降低對單一業務依賴，公司戰略佈局工程總包（2024 年收入占比 11.99%）與工業環保裝備（6.56%）。工程總包業務尚處培育期（專案數量個位數），目標通過監督專案全生命週期（品質控制、預算管理等）吸引客戶，逐步提升收入占比；環保裝備業務聚焦燃氣輪機過濾與降噪系統，依託工業建築場景需求形成差異化補充。兩者與核心分包業務協同，構建“建築+工程+環保”矩陣，增強抗風險能力。

五、投資亮點與風險

5.1 投資亮點

美聯鋼結構作為中國預製鋼結構建築工業領域第三大企業（2024 年市場份額 3.5%），受益於裝配式建築政策紅利（2025 年占比目標 30%），具備技術研發與綠色建築優勢，短期財務表現顯著復蘇。

5.2 投資風險

但需警惕客戶高度集中（第一大客戶收入占比 61.1%）、毛利率持續下滑及現金流壓力等風險，長期投資價值依賴產能擴張與業務多元化進展。