

公司披露 2024 年半年度业绩快报：24H1 公司实现营收 90.73 亿元，同比 -15.15%，归母净利 4.17 亿元，同比+21.71%，扣非归母净利 4.13 亿元，同比+40.90%。其中，24Q2 营收 41.72 亿元，同比-25.29%，**归母净利 2.02 亿元，同比+50.20%，扣非净利 2.01 亿元，同比+50.85%**。公司收入受国内钢铁行业景气度下行拖累，但 **24Q2 业绩超预期**，预计主因系：①毛利率同比或有所回升，例如 24Q1 毛利率 10.59%、同比+1.69pct，公司海外业务营收占比提升、带动整体毛利率提升；②23H1 基数受减值影响（23H1 计提信用减值 7578 万元）。

海外业务持续景气，新签合同金额占比继续提升：

海外业务新签合同额占比、营收占比双增长。①2023 年公司海外业务新签合同金额达 105.52 亿元，同比+55%，海外新签合同占比 54.8%（2022 年为 37.0%），24Q1 海外业务新签合同金额达 52.49 亿元，同比+304%，占比 87.2%；②2023 年公司实现海外营收 97.30 亿元，同比+80%，海外营收占比 36.9%（2022 年为 28.8%）。海外新签合同占比持续提升，有望拉动公司海外业务收入持续景气。**公司海外业务主要集中在俄语区、非洲区、南美地区、中东地区**，2024 年力争在南美和非洲地区签约新客户和项目。

借力宝武出海，“国改”继续推进，期待沙特项目落地：

2023 年 6 月中钢集团股权划转中国宝武已办理完成工商变更登记手续，整合后协同效应体现在：①**国际化排头兵**，中钢国际海外项目经验丰富，助力宝武集团、践行“走出去”战略，部分项目有望体现协同效应，例如 2023 年 5 月宝钢股份与沙特阿美集团成立合资公司，未来将建成年产能 250 万吨直接还原铁、150 万吨厚板的全流程钢铁制造基地，公司将凭借丰富的海外项目执行经验、按照市场化原则参与宝武集团国际化项目工程竞争；②**宝武为公司低碳冶金技术研发提供更大的工程实践平台**，如 EPC 承建新疆八钢富氢碳循环高炉试验项目成功点火投运，EPC 承建宝钢湛江钢铁零碳示范工厂百万吨级氢基竖炉项目正式进入氢基竖炉本体设备安装阶段。

现金流表现较优，股息率角度具备明显性价比：

2019-2023 年公司净现比分别为 1.44、2.49、0.91、1.75、1.70，公司应收账款集中在国内项目上，海外项目应收账款占比较小，随着海外业务收入占比提升，公司现金流有望持续改善。2023 年公司现金分红 3.82 亿元，分红比例达 50.1%，2023 年分红对应股息率 5.1%；假设 2024 年公司完成股权激励考核目标（激励目标归母净利为 9.24 亿元）、分红比例仍维持 50.1%，**则对应股息率达 6.1%**。

投资建议：我们看好①海外业务新签合同额占比、营收占比持续提升，②宝武重组继续推进，期待沙特项目落地，③现金流表现较优，分红率角度具备明显性价比。我们预计公司 2024-2026 年归母净利为 9.26、10.52 和 11.83 亿元，现价对应 PE 分别为 8、7、6 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：国际经商环境变化不及预期；国内冶金行业固定资产投资增速下滑；低碳技术普及节奏不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	26,377	23,370	25,553	27,373
增长率 (%)	40.9	-11.4	9.3	7.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	761	926	1,052	1,183
增长率 (%)	20.6	21.5	13.7	12.4
每股收益 (元)	0.53	0.65	0.73	0.82
PE	10	8	7	6
PB	1.0	0.9	0.8	0.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 7 月 16 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

5.25 元



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

研究助理 赵铭

执业证书：S0100122070043

邮箱：zhaoming_yj@mszq.com

相关研究

- 1.中钢国际 (000928.SH) 2023 年半年报点评：23H1 出海加速，海外新签合同金额超国内-2023/08/24
- 2.中钢国际 (000928.SH) 2023 年半年度业绩快报点评：Q2 收入同增 20%，海外拓展加速-2023/07/13
- 3.中钢国际 (000928.SH) 2022 年年报 & 2023 年一季报点评：23Q1 业绩“开门红”，海外新签订单同比高增-2023/05/10
- 4.中钢国际 (000928.SZ) 深度报告：致力国内冶金降碳，出海深耕“一带一路”-2023/03/13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	26,377	23,370	25,553	27,373
营业成本	24,058	21,035	22,919	24,499
营业税金及附加	80	58	64	68
销售费用	53	42	46	49
管理费用	575	514	562	602
研发费用	377	351	383	411
EBIT	1,011	1,243	1,455	1,621
财务费用	53	56	54	47
资产减值损失	-39	-30	-30	-30
投资收益	109	93	51	55
营业利润	1,023	1,251	1,422	1,599
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	1,024	1,252	1,423	1,600
所得税	221	275	313	352
净利润	804	976	1,110	1,248
归属于母公司净利润	761	926	1,052	1,183
EBITDA	1,087	1,322	1,537	1,658

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,725	10,922	13,654	15,043
应收账款及票据	5,431	4,255	5,016	5,384
预付款项	679	594	647	692
存货	2,126	1,699	1,854	1,984
其他流动资产	4,138	3,884	1,919	2,021
流动资产合计	22,099	21,354	23,090	25,124
长期股权投资	521	614	665	720
固定资产	126	127	135	142
无形资产	130	130	130	129
非流动资产合计	7,899	8,050	8,107	8,218
资产合计	29,998	29,404	31,198	33,342
短期借款	370	370	370	370
应付账款及票据	15,006	14,408	15,698	16,780
其他流动负债	6,067	5,390	5,311	5,667
流动负债合计	21,442	20,168	21,378	22,817
长期借款	146	146	146	146
其他长期负债	241	295	295	345
非流动负债合计	387	441	441	491
负债合计	21,829	20,609	21,820	23,309
股本	1,435	1,435	1,435	1,435
少数股东权益	297	348	405	470
股东权益合计	8,169	8,795	9,378	10,033
负债和股东权益合计	29,998	29,404	31,198	33,342

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	40.92	-11.40	9.34	7.12
EBIT 增长率	36.00	22.95	17.05	11.43
净利润增长率	20.58	21.55	13.71	12.43
盈利能力 (%)				
毛利率	8.79	9.99	10.31	10.50
净利润率	2.89	3.96	4.12	4.32
总资产收益率 ROA	2.54	3.15	3.37	3.55
净资产收益率 ROE	9.67	10.96	11.73	12.37
偿债能力				
流动比率	1.03	1.06	1.08	1.10
速动比率	0.74	0.78	0.90	0.93
现金比率	0.45	0.54	0.64	0.66
资产负债率 (%)	72.77	70.09	69.94	69.91
经营效率				
应收账款周转天数	70.36	64.00	69.00	69.00
存货周转天数	32.25	30.00	30.00	30.00
总资产周转率	0.93	0.79	0.84	0.85
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	0.65	0.73	0.82
每股净资产	5.49	5.89	6.25	6.67
每股经营现金流	0.95	1.15	1.25	1.43
每股股利	0.27	0.27	0.37	0.41
估值分析				
PE	10	8	7	6
PB	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	1.10	0.91	0.78	0.72
股息收益率 (%)	5.07	5.07	7.00	7.87

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	804	976	1,110	1,248
折旧和摊销	76	79	83	37
营运资金变动	331	489	442	614
经营活动现金流	1,368	1,654	1,789	2,051
资本开支	0	-28	-38	-41
投资	1,342	0	0	0
投资活动现金流	1,363	-24	2,051	-41
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-497	-3	-504	0
筹资活动现金流	-973	-433	-1,108	-621
现金净流量	1,788	1,197	2,732	1,389

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026