

中国瑞林 (603257.SH)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周五 (3月21日) 有一家主板上市公司“中国瑞林”询价。
- ◆ **中国瑞林 (603257)**：公司主要为境内外有色金属采矿、选矿、冶炼、加工产业链客户提供包括工程设计咨询、工程总承包、装备集成等在内的工程技术服务。公司 2022-2024 年分别实现营业收入 26.17 亿元/28.66 亿元/24.74 亿元，YOY 依次为 30.51%/9.53%/-13.68%；实现归母净利润 1.48 亿元/1.48 亿元/1.55 亿元，YOY 依次为 -4.54%/0.00%/4.79%。根据公司管理层初步预测，公司 2025 年 1-3 月营业收入较上年同期变动 -15.08% 至 -1.82%，归母净利润较上年同期变动 -0.16% 至 29.21%。
- ① **投资亮点**：1、公司前身最早是成立于 1957 年的“南昌有色冶金设计研究院”，为国家有色行业 8 家部署甲级设计单位之一。公司前身最早是成立于 1957 年的“南昌有色冶金设计研究院”，先后隶属于原国家冶金工业部和中国有色金属工业总公司，是国家有色行业 8 家部署甲级设计单位之一。从股权结构来看，公司国资背景雄厚，由中色股份、江铜集团、中钢股份等共同持股，分别持有公司 23%、18% 和 10% 的股权；同时设有经验丰富的工程技术专家团队，包括现任董事长章晓波先生、总工程师唐尊球先生等多名核心团队成员均系享有国务院特殊津贴专家。受益于上述因素，公司在业务全面性、品牌影响力等方面均具备领先优势：1) 业务涉及有色金属采矿、选矿、冶炼等 30 多个工程专业领域，具备包括勘察、咨询、设计、工程总承包、装备集成等项目全生命周期的业务能力；2) 承接的项目具有较高行业影响力，如江西铜业贵溪冶炼厂阴极铜产能 110 万吨/年、单厂产能位居世界前茅，山东阳谷祥光冶炼厂是国内第一座、世界第二座采用闪速熔炼+闪速吹炼技术的铜冶炼厂；3) 优质客户丰富，覆盖中国有色矿业、中国铜业、中国宝武、中国铝业、江西铜业、铜陵有色、紫金矿业等大型央企集团；据中国勘察设计协会统计，2024 年公司工程项目管理营业额在我国勘察设计企业中位居前 40 名、工程总承包位列前 100 名。截至 2024 年 6 月 30 日，公司在手订单为 57.69 亿元，未来业绩预期稳定。2、公司大力拓展现有业务；一方面向环保、市政等多个产业领域拓展，另一方面积极抓住“一带一路”的政策发展机遇、实施全球性发展战略。1) 公司以有色金属相关业务为基础，向环保、市政等领域进行业务拓展，承接完成了杭州天子岭生活垃圾填埋场、广东省危险废物处置中心、深圳市南坪快速路一期工程等多个具有代表性的大型项目。2) 公司逐步强化海外布局，截至目前，公司及其子企业存在境外子公司 2 家、境外分支机构 3 家，并于 2024 年 8 月新设几内亚分公司；同时充分利用“一带一路”、“走出去”等政策机遇，承接了刚果金卡莫阿·卡库拉 50 万吨/年铜冶炼项目、印度 Adani 集团 KCL50 万吨/年新建铜冶炼厂项目、塞尔维亚波尔铜业冶炼厂扩建项目、以及印尼达瑞铅锌矿项目等多个项目，主要覆盖非洲、亚洲等地区；2021 年至 2023 年，公司分别实现境外收入 3.09 亿元、4.25 亿元、5.21 亿元，呈现稳定增长趋势。
- ② **同行业上市公司对比**：据主营业务的相似性，选取中设股份、建研设计、深水规院、华建集团、以及苏交科为中国瑞林的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 28.66 亿元，平均 PE-TTM (剔除净

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	90.00
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴尊等
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (矽电股份)-2025 年第 18 期-总第 544 期 2025.3.9
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (胜科纳米)-2025 年第 16 期-总第 542 期 2025.3.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (浙江华远)-2025 年第 17 期-总第 543 期 2025.3.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (江南新材)-2025 年第 15 期-总第 541 期 2025.3.3
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (新亚电缆)-2025 年第 14 期-总第 540 期 2025.3.2



利润波动较大的深水规院/算数平均)为 24.37X, 平均销售毛利率为 29.91%; 相较而言, 公司营收规模及毛利率未及同业平均。

- ◆ **风险提示:** 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2022A	2023A	2024A
主营收入(百万元)	2,616.7	2,866.1	2,474.1
同比增长(%)	30.51	9.53	-13.68
营业利润(百万元)	168.0	166.7	164.6
同比增长(%)	-7.22	-0.75	-1.29
归母净利润(百万元)	148.1	148.1	155.2
同比增长(%)	-4.54	-0.00	4.79
每股收益(元)	1.65	1.65	1.72

数据来源: 聚源、华金证券研究所

内容目录

一、中国瑞林	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2015 年至 2022 年中国工程勘察设计企业营业收入 (亿元)	5
图 6: 2015 年至 2022 年中国工程勘察设计企业净利润 (亿元)	5
图 7: 2015 年至 2023 年中国工程勘察设计企业在工程勘察设计各细分领域的营业收入 (亿元)	6
图 8: 2023 年行业各细分领域的收入构成情况	6
图 9: 2016 年至 2023 年全球有色金属勘探预算金额 (亿美元)	6
图 10: 2016 年至 2022 年中国有色金属矿采选业固定资产投资增长率情况	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、中国瑞林

公司是一家专业工程技术企业，主要为境内外有色金属采矿、选矿、冶炼、加工产业链客户提供包括工程设计咨询、工程总承包、装备集成等在内的工程技术服务，同时公司业务还延伸到环保、市政等领域。

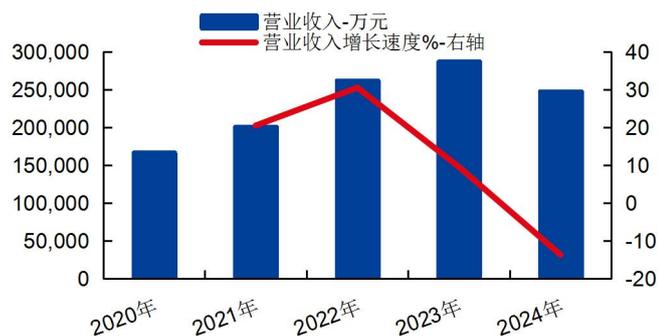
公司长期与国内外相关应用领域龙头企业合作，在行业内拥有较高的品牌知名度和行业影响力。国内客户包括中国有色矿业、国家电投、中国铜业、中国宝武、中国铝业、中铁资源、中国北方工业、江西铜业、紫金矿业、金川集团等央企、国企和大型企业集团，国外客户包括嘉能可斯特拉塔公司（GLENCORE）、必和必拓公司（BHP）、力拓集团（RioTinto）、艾芬豪集团（IVANHOEMINES）、智利国家铜业公司（CODELCO）等大型国际矿业集团。

（一）基本财务状况

公司 2022-2024 年分别实现营业收入 26.17 亿元/28.66 亿元/24.74 亿元，YOY 依次为 30.51%/9.53%/-13.68%；实现归母净利润 1.48 亿元/1.48 亿元/1.55 亿元，YOY 依次为 -4.54%/0.00%/4.79%。

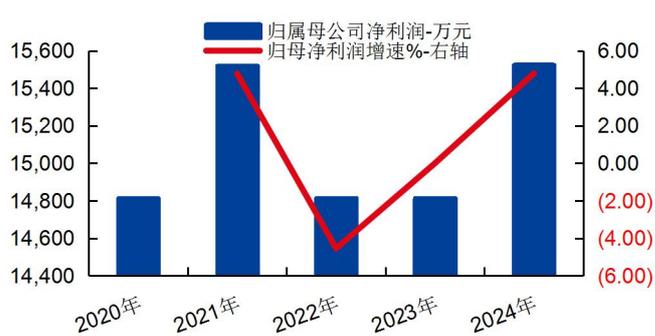
2024 年 1-6 月，公司主营收入按业务类型可分为四大板块，分别为工程设计咨询(3.12 亿元, 34.84%)、工程总承包(3.56 亿元, 39.73%)、装备集成(2.28 亿元, 25.38%)、以及其他业务(46.24 万元, 0.05%)。2021 年至 2024H1 期间，公司以工程设计咨询和工程总承包业务为核心、对应收入占比合计达 70%以上；同时，来自装备集成的收入逐年抬升，收入占比也由 2021 年的 11.69% 提升至 2024H1 的 25.38%。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



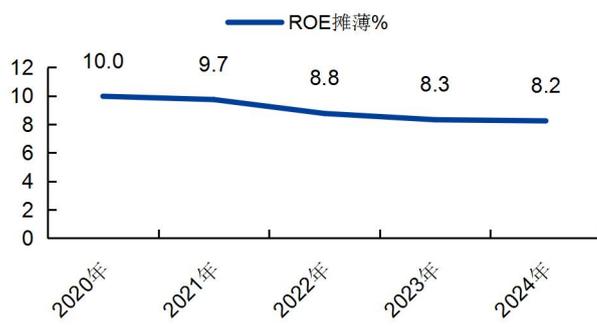
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

根据主营业务类型，公司可归属于工程勘察设计和工程总承包行业。

1、工程勘察设计和工程总承包行业

近年来，随着中国基础设施建设的发展，全社会固定资产投资额逐年增长，中国工程勘察设计行业总体保持稳步增长的态势。①从营业收入指标看，2022 年全行业营业收入达到了 8.91 万亿的规模；从营业收入增长率指标看，行业营业收入增长速度虽然总体有所放缓，但 2022 年行业营业收入增长率仍保持在约 6.11% 的较高水平。②从净利润指标看，2022 年全行业净利润达到了 2,794.30 亿元的规模，净利润约同比增长 12.79%。

图 5：2015 年至 2022 年中国工程勘察设计企业营业收入（亿元）



资料来源：住建部，华金证券研究所

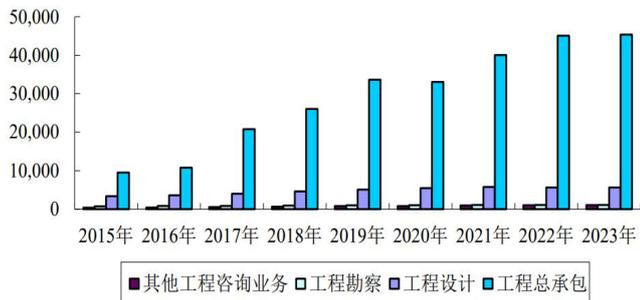
图 6：2015 年至 2022 年中国工程勘察设计企业净利润（亿元）



资料来源：住建部，华金证券研究所

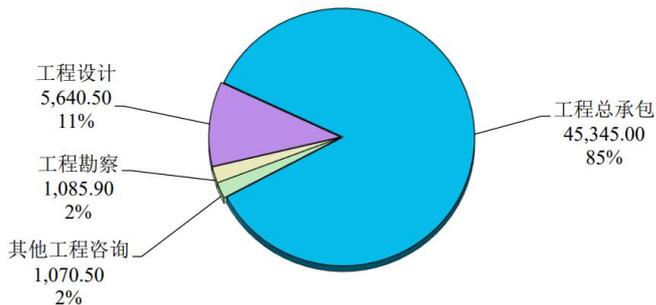
③从行业各细分领域看，近年来，工程勘察、工程设计、工程总承包、其他工程咨询业务的营业收入总体都保持稳步增长的态势（2020 年工程总承包营业收入、2022 年工程设计及工程勘察营业收入略有降低之外）。④从 2023 年行业各细分领域的收入构成角度看，工程总承包收入金额约 45,345.00 亿元，占比约为 85%；工程设计收入金额约 5,640.50 亿元，占比约 11%；工程勘察收入约 1,085.90 亿元，占比约 2%；其他工程咨询业务收入约 1,070.50 亿元，占比约 2%。

图 7: 2015 年至 2023 年中国工程勘察设计企业在工程勘察设计各细分领域的营业收入（亿元）



资料来源：住建部，华金证券研究所

图 8: 2023 年行业各细分领域的收入构成情况



资料来源：住建部，华金证券研究所

而从下游领域来看，公司业务涉及的下游领域主要包括有色金属、环保、以及市政。

(1) 有色金属应用领域：从全球和中国有色金属勘探投入的波动情况看，与有色金属价格指数的波动趋势总体保持一致，2016 年至 2023 年全球和中国有色金属勘探投入总体呈现出先升后降，最后在 2021 年开始出现恢复上升并保持相对稳定。根据 S&P Global Market Intelligence 对 2,235 家矿企的统计，2023 年全球有色金属勘查预算从 2022 年的 131 亿美元变动为 2023 年的 128 亿美元，总体保持相对稳定；其中铜、锂和镍等与清洁能源和电动化相关金属勘查预算有较大幅度的增长

图 9: 2016 年至 2023 年全球有色金属勘探预算金额（亿美元）



资料来源：标普全球市场智库，华金证券研究所

图 10: 2016 年至 2022 年中国有色金属矿采选业固定资产投资增长率情况



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

(2) 环保领域：近年来，国内环保产业规模仍保持了较快的增长，行业总产值从 2012 的 2.99 万亿元增加到 2018 年的 8.13 万亿元，年增长率达到 18.1%，2020 年已超过 10 万亿元。随着国家和各级地方政府不断加大污染治理投入，环保产业市场规模还将不断扩大，据预测“十四五”期间环保产业仍将处于快速发展期，年增长率保持 10% 以上。

(3) 市政领域：近年来，我国国内生产总值持续增长，已经成为世界第二大经济体。2010—2023 年，我国全社会固定资产投资规模由 2010 年的 278,140 亿元增长至 2023 年的 509,708 亿元；固定资产投资规模的增长将带动基础设施建设、公共建筑投资等建设需求，从而为建筑设计行业的发展提供充足动力。

（三）公司亮点

1、公司前身最早是成立于 1957 年的“南昌有色冶金设计研究院”，为国家有色行业 8 家部署甲级设计单位之一。公司前身最早是成立于 1957 年的“南昌有色冶金设计研究院”，先后隶属于原国家冶金工业部和中国有色金属工业总公司，是国家有色行业 8 家部署甲级设计单位之一。从股权架构来看，公司国资背景雄厚，由中色股份、江铜集团、中钢股份等共同持股，分别持有公司 23%、18%和 10%的股权；同时设有经验丰富的工程技术专家团队，包括现任董事长章晓波先生、总工程师唐尊球先生等多名核心团队成员均系享有国务院特殊津贴专家。受益于上述因素，公司在业务全面性、品牌影响力等方面均具备领先优势：**1）业务涉及有色金属采矿、选矿、冶炼等 30 多个工程专业领域，具备包括勘察、咨询、设计、工程总承包、装备集成等项目全生命周期的业务能力；2）承接的项目具有较高行业影响力，如江西铜业贵溪冶炼厂阴极铜产能 110 万吨/年、单厂产能位居世界前茅，山东阳谷祥光冶炼厂是国内第一座、世界第二座采用闪速熔炼+闪速吹炼技术的铜冶炼厂；3）优质客户丰富，覆盖中国有色矿业、中国铜业、中国宝武、中国铝业、江西铜业、铜陵有色、紫金矿业等大型央企集团；据中国勘察设计协会统计，2024 年公司工程项目管理营业额在我国勘察设计企业中位居前 40 名、工程总承包位列前 100 名。截至 2024 年 6 月 30 日，公司在手订单为 57.69 亿元，未来业绩预期稳定。**

2、公司大力拓展现有业务；一方面向环保、市政等多个产业领域拓展，另一方面积极抓住“一带一路”的政策发展机遇、实施全球性发展战略。1）公司以有色金属相关业务为基础，向环保、市政等领域进行业务拓展，承接完成了杭州天子岭生活垃圾填埋场、广东省危险废物处置中心、深圳市南坪快速路一期工程等多个具有代表性的大型项目。2）公司逐步强化海外布局，截至目前，公司及其子企业存在境外子公司 2 家、境外分支机构 3 家，并于 2024 年 8 月新设几内亚分公司；同时充分利用“一带一路”、“走出去”等政策机遇，承接了刚果金卡莫阿·卡库拉 50 万吨/年铜冶炼项目、印度 Adani 集团 KCL50 万吨/年新建铜冶炼厂项目、塞尔维亚波尔铜业冶炼厂扩建项目、以及印尼达瑞铅锌矿项目等多个项目，主要覆盖非洲、亚洲等地区；2021 年至 2023 年，公司分别实现境外收入 3.09 亿元、4.25 亿元、5.21 亿元，呈现稳定增长趋势。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

- 1、创新发展中心项目：**项目拟在公司自有土地上建设创新发展中心大楼；建设包括由现代铜冶金工程技术研究中心、绿色矿业工程技术研究中心、环境治理工程技术研究中心、工业智能化应用工程技术研究中心、模块化绿色智能建造技术研究中心 5 个工程技术研究中心组成的研究院以及其他办公及环境配套设施，用以支持公司业务发展。
- 2、信息化升级改造项目：**项目拟通过建设中心机房、购置并安装信息系统硬件及软件、引进信息技术人才等方式搭建集团管控平台、财务业务一体化平台、数字工程平台和大数管理平台。

表 1: 公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	创新发展中心项目	36,962.09	36,962.09	36 个月
2	信息化升级改造项目	13,826.45	13,826.45	36 个月
	总计	50,788.54	50,788.54	-

资料来源: 公司招股书, 华金证券研究所

(五) 同行业上市公司指标对比

2024 年度, 公司实现营业收入 24.74 亿元, 同比下降 13.68%; 实现归属于母公司净利润 1.55 亿元, 同比增长 4.79%。根据管理层初步预测, 2025 年 1-3 月公司营业收入为 3.2 亿元至 3.7 亿元, 较 2024 年同期变动-15.08%至-1.82%; 归母净利润为 850 万元至 1,100 万元, 较 2024 年同期变动-0.16%至 29.21%; 扣非归母净利润为 800 万元至 1,000 万元, 较 2024 年同期变动-5.99%至 17.51%。

公司专注于工程勘察设计和工程总承包行业领域; 根据主营业务的相似性, 选取中设股份、建研设计、深水规院、华建集团、以及苏交科为中国瑞林的可比上市公司。从上述可比公司来看, 2023 年度可比公司的平均收入为 28.66 亿元, 平均 PE-TTM (剔除 PE 值为负的深水规院/算数平均) 为 24.37X, 平均销售毛利率为 29.91%; 相较而言, 公司营收规模及毛利率未及同业平均。

表 2: 同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023 年营业收 入(亿元)	2023 年营 收增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE (摊 薄)
002883.SZ	中设股份	15.02	42.43	7.41	-0.77%	0.43	-17.33%	34.48%	6.31%
301167.SZ	建研设计	14.02	29.71	5.14	1.00%	0.60	-27.52%	27.96%	6.32%
301038.SZ	深水规院	25.88	-51.38	7.69	-17.46%	-0.30	-1.22%	27.71%	-3.53%
600629.SH	华建集团	50.86	12.63	90.59	12.68%	4.25	10.35%	23.42%	8.55%
300284.SZ	苏交科	62.26	12.70	52.78	0.98%	3.30	-44.47%	35.99%	3.94%
	平均值	33.61	24.37	32.72	-0.71%	1.65	-16.04%	29.91%	4.32%
603257.SH	中国瑞林	/	/	28.66	9.53%	1.48	0.00%	17.62%	8.32%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2025 年 3 月 12 日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

重大合同履行的不确定性风险、工程总承包业务收入波动的风险、装备集成业务业绩波动的风险、业务分包风险、业务资质风险、工程质量风险、公司项目管理能力不能满足业务规模扩大需求的风险、客户集中度较高的风险、行业景气周期以及宏观经济波动风险、分包服务和原材料涨价风险、公司业务结构产生变动的风险、存货和合同资产净值较大发生跌价损失的风险、无控股股东及实际控制人的风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn