

中钢国际 (000928.SZ)

盈利能力持续提升，现金流表现优异

24 全年业绩符合预期，25Q1 维持稳健增长。 2024 年公司实现营业总收入 176 亿，同降 33%；实现归母净利润 8.4 亿，同增 10%，收入下行预计主要受境内钢铁行业承压及同期高基数影响；业绩略高于此前业绩快报数，基本符合预期，增长显著快于收入，主要得益于毛利率同比大幅提升 5.7pct；扣非归母净利润 7.5 亿，同增 19%，增速高于归母业绩主要因本期金融资产及负债公允价值变动及处置损益较同期减少 0.6 亿。**分季度看：**2024Q1/Q2/Q3/Q4 单季分别实现营业收入 49/42/35/50 亿，同降 4%/25%/45%/45%；单季分别实现归母净利润 2.1/2.0/2.2/1.9 亿，同比+3%/+52%/+49%/-28%，Q4 业绩有所下行，主要因单季费率同比提升 6.7pct。**分区域看：**2024 年全年公司境内/境外分别实现营收 92/84 亿，同降 45%/13%。2025Q1 公司实现营业总收入 35 亿，同降 28%；实现归母净利润 2.3 亿，同增 7.8%；扣非归母净利润同增 9.3%，受益毛利率持续改善，业绩维持稳健增长。

毛利率大幅提升，现金流表现优异。 2024 年公司综合毛利率 14.5%，同比提升 5.7pct（境内/境外毛利率分别提升 5.8/6.1pct），盈利能力显著改善，主要得益于：1) 公司加强对项目全流程成本管理力度，精细化管理措施成效显著；2) 公司持续加大竞争优势明显的工艺技术市场推广和拓展力度，项目质量有所提升。全年期间费用率 6.71%，同比提升 2.7pct，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别提升 0.1/1.6/0.7/0.3pct，各项费率均有上行，预计主要因收入下滑致职工薪酬、利息开支等刚性成本占比增加。资产及信用减值损失与上年基本持平。全年归母净利率 4.7%，同比提升 1.85pct。全年经营现金净流入 15 亿，同比多流入 1.4 亿；净现比 180%，现金流持续优异。2025Q1 公司综合毛利率 13.75%，同比+3.2pct，盈利能力持续提升，带动整体归母净利率增长 2.2pct 至 6.6%。

高分红高股息率具备较强吸引力，受益“一带一路”战略全力推进。 2024 年公司公告拟每 10 股派发现金红利 2.99 元（含税），合计派发现金红利 4.29 亿，分红比率达 51.4%，较同期提升 1.25pct。假设 2025 年分红率维持 50%，当前股价（2025/4/23）对应股息率 5%，具备较强吸引力。当前“一带一路”战略重要性持续提升，中美博弈加剧背景下有望全力推进。受益新兴国家城镇化、工业化提速，“一带一路”沿线基建、专业工程建设需求高景气，我国国际工程企业加速“走出去”发展潜力巨大，板块有望迎政策与需求端共振，推动龙头估值中枢上行。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.1/9.8/10.5 亿，同比增长 8.6%/7.8%/7.6%，EPS 分别为 0.63/0.68/0.73 元/股，当前股价对应 PE 分别为 10.0/9.3/8.6 倍，维持“买入”评级。

风险提示：“一带一路”战略推动不及预期、钢铁行业景气持续下行、海外项目执行风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	26,377	17,647	15,617	16,694	17,802
增长率 yoy (%)	40.9	-33.1	-11.5	6.9	6.6
归母净利润 (百万元)	761	835	907	977	1,052
增长率 yoy (%)	20.6	9.7	8.6	7.8	7.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.53	0.58	0.63	0.68	0.73
净资产收益率 (%)	9.7	10.0	10.3	10.5	10.8
P/E (倍)	11.9	10.9	10.0	9.3	8.6
P/B (倍)	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9

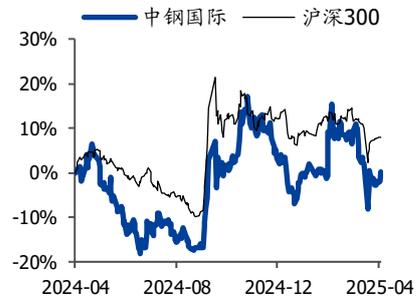
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 23 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
04 月 23 日收盘价 (元)	6.33
总市值 (百万元)	9,081.30
总股本 (百万股)	1,434.64
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	21.12

股价走势



作者

分析师	何亚轩
执业证书编号:	S0680518030004
邮箱:	heyaxuan@gszq.com
分析师	程龙戈
执业证书编号:	S0680518010003
邮箱:	chenglongge@gszq.com
分析师	李枫婷
执业证书编号:	S0680524060001
邮箱:	lifengting3@gszq.com

相关研究

- 《中钢国际 (000928.SZ): Q4 业绩预计受减值影响, 海外业务高景气延续》 2025-01-24
- 《中钢国际 (000928.SZ): Q2 业绩大幅提速, 盈利能力显著提升》 2024-08-29
- 《中钢国际 (000928.SZ): Q2 业绩超预期, 盈利能力大幅提升》 2024-07-16

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	22099	20012	20937	22683	23986
现金	9725	10049	12139	13558	14527
应收票据及应收账款	5431	4024	3446	3592	3745
其他应收款	127	102	91	97	104
预付账款	679	924	669	717	765
存货	2126	903	798	836	874
其他流动资产	4011	4010	3795	3882	3972
非流动资产	7899	7462	7256	7047	6836
长期投资	521	550	550	550	550
固定资产	126	113	111	107	101
无形资产	130	126	122	118	113
其他非流动资产	7122	6674	6474	6273	6073
资产总计	29998	27474	28193	29730	30822
流动负债	21442	18254	18374	19289	19720
短期借款	370	358	408	458	508
应付票据及应付账款	15006	13380	13378	13943	14017
其他流动负债	6067	4516	4589	4888	5195
非流动负债	387	562	663	763	863
长期借款	146	343	443	543	643
其他非流动负债	241	219	220	220	220
负债合计	21829	18816	19037	20052	20582
少数股东权益	297	323	367	414	464
股本	1435	1435	1435	1435	1435
资本公积	2701	2702	2702	2702	2702
留存收益	3682	4136	4579	5054	5566
归属母公司股东权益	7872	8335	8789	9264	9776
负债和股东权益	29998	27474	28193	29730	30822

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1368	1504	2096	1520	1106
净利润	804	874	951	1024	1102
折旧摊销	76	80	27	29	31
财务费用	107	145	21	25	29
投资损失	-109	-41	-62	-67	-71
营运资金变动	331	223	1047	418	-74
其他经营现金流	159	223	112	91	90
投资活动现金流	1363	-9	319	276	281
资本支出	0	-14	7	9	10
长期投资	1342	0	200	200	200
其他投资现金流	21	6	112	67	71
筹资活动现金流	-973	-556	-327	-377	-419
短期借款	-271	-12	50	50	50
长期借款	-582	197	100	100	100
普通股增加	154	0	0	0	0
资本公积增加	738	1	0	0	0
其他筹资现金流	-1011	-741	-477	-527	-569
现金净增加额	1788	979	2090	1419	969

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26377	17647	15617	16694	17802
营业成本	24058	15088	13378	14342	15291
营业税金及附加	80	48	47	50	53
营业费用	53	58	52	55	59
管理费用	575	669	656	668	712
研发费用	377	375	359	334	356
财务费用	53	83	-120	-67	-74
资产减值损失	-39	-21	-20	-20	-20
其他收益	24	27	23	25	27
公允价值变动收益	-8	-8	0	0	0
投资净收益	109	41	62	67	71
资产处置收益	0	0	16	17	18
营业利润	1023	1113	1207	1301	1401
营业外收入	4	12	12	13	13
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	1024	1125	1219	1313	1413
所得税	221	250	268	289	311
净利润	804	874	951	1024	1102
少数股东损益	42	39	44	47	51
归属母公司净利润	761	835	907	977	1052
EBITDA	1095	1264	1126	1275	1369
EPS (元/股)	0.53	0.58	0.63	0.68	0.73

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	40.9	-33.1	-11.5	6.9	6.6
营业利润(%)	23.8	8.8	8.4	7.8	7.7
归属母公司净利润(%)	20.6	9.7	8.6	7.8	7.6
获利能力					
毛利率(%)	8.8	14.5	14.3	14.1	14.1
净利率(%)	2.9	4.7	5.8	5.9	5.9
ROE(%)	9.7	10.0	10.3	10.5	10.8
ROIC(%)	8.7	9.6	8.4	8.9	9.0
偿债能力					
资产负债率(%)	72.8	68.5	67.5	67.4	66.8
净负债比率(%)	-105.9	-105.1	-120.6	-127.2	-128.2
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	6.4	4.0	4.4	5.0	5.1
应付账款周转率	2.8	1.6	1.4	1.5	1.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.58	0.63	0.68	0.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	1.05	1.46	1.06	0.77
每股净资产(最新摊薄)	5.49	5.81	6.13	6.46	6.81
估值比率					
P/E	11.9	10.9	10.0	9.3	8.6
P/B	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	-0.3	0.0	-1.7	-2.5	-3.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 23 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com