

中钢国际 (000928.SZ)

Q2 扣非业绩增长显著提速，盈利能力持续提升

Q2 业绩稳增符合预期，扣非业绩增长显著提速。2025H1 公司实现营收 67 亿元，同降 26%；实现归母净利润 4.2 亿元，同增 1%；扣非归母净利润同增 13%，增速快于归母业绩主要因上年同期非经收益中含减值冲回 0.6 亿元，基数较高。**分季度看：**Q1/Q2 分别实现营收 35/32 亿元，同降 28%/23%，收入下滑主要受境内钢铁行业承压影响；实现归母净利润 2.3/1.9 亿元，同比+8%/-6%；扣非归母净利润同增 9%/18%，Q2 扣非业绩增长显著提速，主要因单季毛利率大幅提升 4pct。**分区域看：**2025H1 公司境内/境外分别实现营收 18/50 亿元，同比-60%/+6%，其中 H1 境内接单同比高增 54%，后续随着在手订单逐步转化，有望带动营收恢复增长。

毛利率大幅增长带动归母净利率上行。2025H1 公司综合毛利率 15%，同比提升 4pct，其中境内/境外毛利率同增 8.6/1.3pct，毛利率延续改善，预计主要系：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。期间费用率 5.95%，同比提升 1.2pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.09/+0.7/+0.8pct/-0.4pct，管理费率上行较多预计主要因收入下行致刚性成本占比提升。投资收益 0.3 亿元，同比增加 0.1 亿元。资产(含信用)减值较上年同期多计提 0.4 亿元。归母净利率 6.3%，同比提升 1.7pct。2025H1 公司经营现金流净流出 29 亿元，较上年同期多流出 14 亿元，预计主要因国内钢铁业景气度偏低，部分项目回款有所滞后。

海外中长期成长动力充足，境内“反内卷”推进有望带动改造类需求增长。2025H1 公司新签合同额 63 亿元，同降 35%，其中：**1) 境外业务**新签合同额 39 亿元，同降 52%，降幅较大主要受同期高基数影响(24H1 同增 48%)。当前东南亚、中东等“一带一路”沿线区域基建需求旺盛，钢铁新建产能需求持续增长，叠加宝武国际化战略赋能，海外业务中长期成长动力充足。**2) 境内业务**新签合同额 24 亿元，同比高增 54%，后续受益“反内卷”政策推进，境内落后及低效产能预计将加速出清，有望带动钢铁低碳、提效等改造需求增长。截至 2025H1 末，公司未完合同额 389 亿元，为 2024 年营收 2.2 倍，其中生效待执行订单/未生效订单分别为 219/171 亿元，在手订单充裕，有望支撑后续业绩维持稳健增长。

近三年现金流持续优异，高股息率具备较强吸引力。2022-2024 年公司经营现金流分别为 12/14/15 亿元，现金流持续增长，三年合计净现比 181%，盈利质量较优。2024 年公司分红比率 51.4%，较 2023 年提升 1.25pct。假设 2025 年分红率维持 50%，当前股价(2025/8/25)对应股息率 5%，具备较强吸引力。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 8.74/9.33/9.98 亿元，同比增长 5%/7%/7%，EPS 分别为 0.61/0.65/0.70 元/股，当前股价对应 PE 分别为 11/10/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示：钢铁行业景气持续下行、海外项目执行风险、“反内卷”政策推进不及预期等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	26,377	17,647	14,941	15,917	16,963
增长率 yoy (%)	40.9	-33.1	-15.3	6.5	6.6
归母净利润(百万元)	761	835	874	933	998
增长率 yoy (%)	20.6	9.7	4.6	6.8	6.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.53	0.58	0.61	0.65	0.70
净资产收益率(%)	9.7	10.0	10.0	10.1	10.3
P/E(倍)	12.6	11.5	11.0	10.3	9.6
P/B(倍)	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0

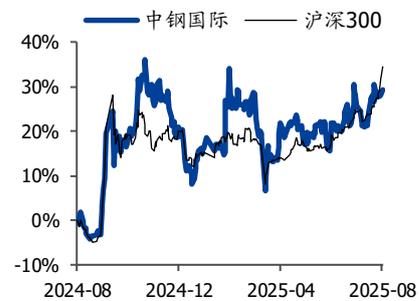
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 25 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
08月25日收盘价(元)	6.71
总市值(百万元)	9,626.47
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)	33.24

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): 盈利能力持续提升, 现金流表现优异》 2025-04-24
- 《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

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	20100	21723	22971
现金	9725	10049	11386	12719	13658
应收票据及应收账款	5431	4024	3292	3414	3553
其他应收款	127	102	87	93	99
预付账款	679	924	640	683	728
存货	2126	903	762	800	835
其他流动资产	4011	4010	3934	4013	4098
非流动资产	7899	7462	7290	7082	6871
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	6508	6308	6107
资产总计	29998	27474	27391	28805	29842
流动负债	21442	18254	17601	18416	18819
短期借款	370	358	408	458	508
应付票据及应付账款	15006	13380	12790	13284	13348
其他流动负债	6067	4516	4403	4673	4963
非流动负债	387	562	655	755	855
长期借款	146	343	443	543	643
其他非流动负债	241	219	212	212	212
负债合计	21829	18816	18256	19171	19674
少数股东权益	297	323	365	410	458
股本	1435	1435	1435	1435	1435
资本公积	2701	2702	2702	2702	2702
留存收益	3682	4136	4582	5037	5522
归属母公司股东权益	7872	8335	8770	9224	9709
负债和股东权益	29998	27474	27391	28805	29842

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	1531	1416	1053
净利润	804	874	916	978	1046
折旧摊销	76	80	27	29	31
财务费用	107	145	21	25	29
投资损失	-109	-41	-60	-64	-68
营运资金变动	331	223	551	360	-76
其他经营现金流	159	223	76	87	91
投资活动现金流	1363	-9	124	272	277
资本支出	0	-14	7	8	9
长期投资	1342	0	200	200	200
其他投资现金流	21	6	-83	64	68
筹资活动现金流	-973	-556	-339	-354	-392
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	-489	-504	-542
现金净增加额	1788	979	1337	1333	939

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26377	17647	14941	15917	16963
营业成本	24058	15088	12790	13664	14561
营业税金及附加	80	48	45	48	51
营业费用	53	58	49	53	56
管理费用	575	669	628	637	679
研发费用	377	375	344	318	339
财务费用	53	83	-120	-56	-62
资产减值损失	-39	-21	-20	-15	-20
其他收益	24	27	22	24	25
公允价值变动收益	-8	-8	0	0	0
投资净收益	109	41	60	64	68
资产处置收益	0	0	15	16	17
营业利润	1023	1113	1163	1242	1329
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	1174	1254	1341
所得税	221	250	258	276	295
净利润	804	874	916	978	1046
少数股东损益	42	39	42	45	48
归属母公司净利润	761	835	874	933	998
EBITDA	1095	1264	1081	1227	1310
EPS (元/股)	0.53	0.58	0.61	0.65	0.70

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	-15.3	6.5	6.6
营业利润(%)	23.8	8.8	4.4	6.9	7.0
归属母公司净利润(%)	20.6	9.7	4.6	6.8	6.9
获利能力					
毛利率(%)	8.8	14.5	14.4	14.2	14.2
净利率(%)	2.9	4.7	5.8	5.9	5.9
ROE(%)	9.7	10.0	10.0	10.1	10.3
ROIC(%)	8.7	9.6	8.0	8.6	8.6
偿债能力					
资产负债率(%)	72.8	68.5	66.7	66.6	65.9
净负债比率(%)	-105.9	-105.1	-112.6	-119.0	-120.5
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	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	6.4	4.0	4.3	5.0	5.2
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	0.61	0.65	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	1.05	1.07	0.99	0.73
每股净资产(最新摊薄)	5.49	5.81	6.11	6.43	6.77
估值比率					
P/E	12.6	11.5	11.0	10.3	9.6
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	-0.3	0.0	-0.6	-1.5	-2.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月25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