

二季度业绩转正，矿产资源开发增长显著——2025 年中报点评

核心观点：

公司上半年实现营收 2375.3 亿元，同比下降 20.5%，实现归母净利润 40.7 亿元，同比下降 25.3%，二季度单季改善明显，营收同比下降 22.6%，归母净利润同比增长 1.4%。业绩因费用率提升和少数股东损益占比提高降幅高于营收。上半年新签同比下降 19.1%，境外新签持续高增，同比增长 32.5%。矿产资源开发进展积极，杜达铅锌矿预计储量大幅增长，锡亚迪克铜矿和艾娜克铜矿积极推进。旗下中硅高科在多项硅基半导体材料方面具备国内领先地位，上半年实现营收 1.5 亿元，同比增长 71.4%。

事件

公司发布 2025 年中报，上半年实现营收 2375.3 亿元，同比下降 20.5%，实现归母净利润 40.7 亿元，同比下降 25.3%。

简评

上半年业绩下滑，二季度出现同比正增长。公司上半年实现营收 2375.3 亿元，同比下降 20.5%，实现归母净利润 40.7 亿元，同比下降 25.3%，二季度单季改善明显，营收同比下降 22.6%，归母净利润同比增长 1.4%。业绩降幅高于营收降幅的原因是：1）费用率提升，上半年期间费用率为 6.0%，较上年同期多 0.7 个百分点；2）少数股东损益占比提高。公司上半年盈利能力修复，上半年毛利率录得 10.1%，较上年同期增长 1.0 个百分点，合计计提减值 36.1 亿元，较上年同期少 12.6 亿元；现金流和回款改善，经营性现金流净额为-220 亿元，较上年同期少流出 64.2 亿元，销售回款较上年同期多 67.8 亿元。

境外市场持续高增长。上半年公司新签合同额 5482 亿元，同比下降 19.1%，其中冶金工程及运营/房建/市政/工业工程新签合同额同比增速分别为-7.8%/-33.8%/-6.3%/-1.6%，冶金工程及运营占比提升至 21%，二季度单季度新签降幅收窄，增速为-12.0%。境外持续高增长，上半年境外新签合同额 577 亿元，同比增长 32.5%。营收方面，上半年工程承包/特色业务/地产营收为 2169/183/48 亿元，增速为-21.8%/-5.2%/-4.0%，特色业务中矿产新材料/工程服务/高端装备/能源环保业务营收增速为 0.2%/-11.9%/-3.7%/-7.6%。

中国中冶 (601618. SH)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

曹恒宇

caohengyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080006

发布日期：2025 年 08 月 31 日

当前股价：3.41 元

目标价格 6 个月：3.91 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
10.36/3.13	16.78/1.27	7.57/-28.39
12 月最高/最低价 (元)		3.64/2.57
总股本 (万股)		2,072,361.92
流通 A 股 (万股)		1,785,261.92
总市值 (亿元)		668.18
流通市值 (亿元)		608.77
近 3 月日均成交量 (万)		11343.79
主要股东		
中国五矿集团有限公司		44.26%

股价表现



相关研究报告

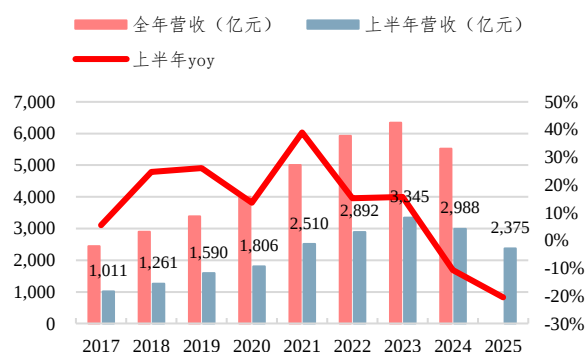
矿产资源开发支撑利润增长，新材料业务营收快速增长。矿产开发方面利润增长显著，待开发矿产进展积极，上半年产铜/铅/锌/镍/钴产量同比增速为 1.2%/-2.1%/-1.8%/-1.9%/-4.7%，矿产资源板块实现营收 28.2 亿元，同比增长 2.5%，实现净利润 5.5 亿元，同比增长 29.1%。在矿产开发方面进展积极：1）杜达铅锌矿补充勘探工作符合预期，预计铅锌资源量翻倍增长；2）锡亚迪克铜矿境外审批已基本完成，正积极推进；3）艾娜克铜矿正加快推进，8.9 公里道路已通车。新材料业务方面营收高速增长，公司旗下中硅高科在多项硅基半导体材料方面具备国内领先地位，上半年实现营收 1.5 亿元，同比增长 71.4%。

维持买入评级和目标价 3.91 元不变。我们预测公司 2025-2027 年 EPS 为 0.33/0.33/0.34 元，维持买入评级和目标价 3.91 元不变。

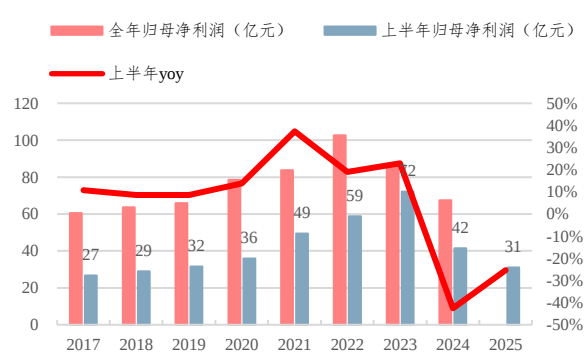
表 1: 重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	633,870.42	552,024.64	565,549.24	575,616.02	583,847.33
YoY(%)	6.95	-12.91	2.45	1.78	1.43
净利润(百万元)	8,670.41	6,745.95	6,842.23	6,920.14	7,017.25
YoY(%)	-15.59	-22.20	1.43	1.14	1.40
毛利率(%)	9.69	9.69	9.70	9.73	9.75
净利率(%)	1.37	1.22	1.21	1.20	1.20
ROE(%)	5.96	4.41	4.31	4.20	4.11
EPS(摊薄/元)	0.42	0.33	0.33	0.33	0.34
P/E(倍)	8.15	10.48	10.33	10.21	10.07
P/B(倍)	0.72	0.69	0.65	0.62	0.59

资料来源：公司公告，wind，中信建投证券

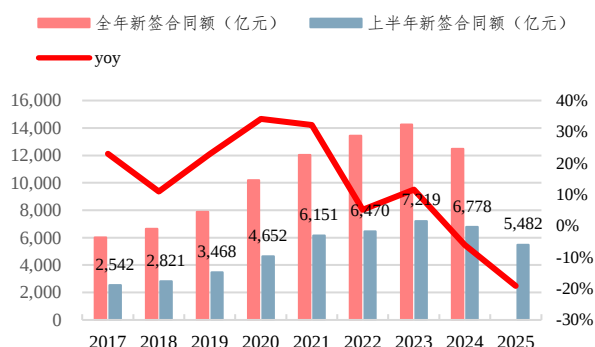
图 1:上半年营收下降 20.5%


数据来源：公司公告，中信建投证券

图 2:上半年归母净利润下降 25.3%


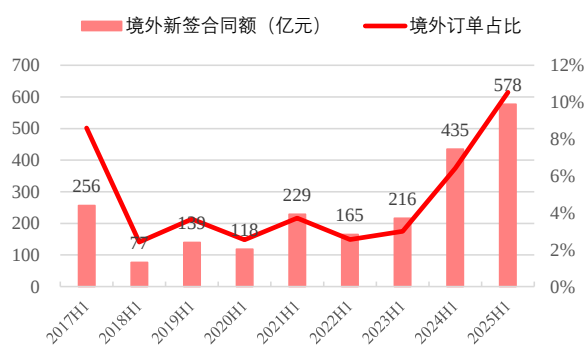
数据来源：中信建投证券

图 3:上半年新签合同额下降 19.1%



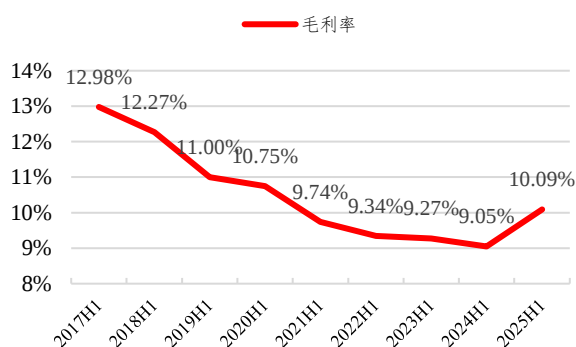
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 4:境外新签高速增长



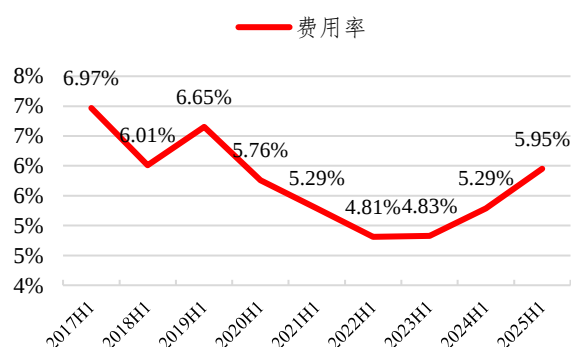
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 5:毛利率提升



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 6:费用率上升



数据来源：公司公告，中信建投证券

风险分析

- 1、 2022 年以来国际形势动荡，政治局势变化对公司的海外拓展、施工造成不利影响，公司资源开发业务亦可能受到影响。
- 2、 房地产市场规模下降可能对建筑企业造成多方面的影响，例如政府土地出让金收入下降，基建投资资金不足；房企的应收账款账期延长或难以收回等；公司自身的房地产开发业务营收、盈利水平也可能出现下降。
- 3、 新业务拓展可能不及预期。公司积极布局新能源、矿产及新材料等建筑以外的新领域，但这些领域存在地缘政治风险、新技术开发不及预期的风险，可能存在拓展失败或造成经营损失的风险。

分析师介绍

竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13 年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

曹恒宇

建筑行业分析师

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk