

公司研究 | 点评报告 | 中钢国际 (000928.SZ)

2025H 业绩小幅增长，下半年有望加速

报告要点

公司上半年实现营业收入 67.45 亿元，同比减少 25.66%；归属净利润 4.24 亿元，同比增长 1.11%；扣非后归属净利润 4.22 亿元，同比增长 13.01%。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022
SFC: BUT917



张智杰

SAC: S0490522060005



袁志芃

SAC: S0490525070008



龚子逸

SAC: S0490525080003

中钢国际 (000928.SZ)

2025-09-02

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

2025H 业绩小幅增长，下半年有望加速

事件描述

公司上半年实现营业收入 67.45 亿元，同比减少 25.66%；归属净利润 4.24 亿元，同比增长 1.11%；扣非后归属净利润 4.22 亿元，同比增长 13.01%。

事件评论

- **2025H 收入承压，Q2 收入下滑趋势有所收窄。**公司上半年实现收入 67.45 亿元，同比减少 25.66%。单二季度，公司实现收入 32.26 亿元，同比减少 22.67%。2022 年以来国内钢铁行业持续下行，公司国内经营承压明显，公司境内新签快速下滑，由于海外项目结转慢于国内，导致公司收入承压显著。远景展望，公司未来收入将进一步改善，贴近新签中枢（约 200 亿）。
- **盈利能力改善明显，期间费用有效管控。**公司上半年综合毛利率 15.12%，同比提升 3.66pct，单二季度来看，公司综合毛利率 16.62%，同比提升 4.14pct；费用率方面，公司上半年期间费用率 5.95%，同比提升 1.19pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动 0.09、0.67、0.80、-0.37pct 至 0.38%、4.24%、2.34%和-1.03%。
- **现金流有所承压，Q2 加速流出。**公司上半年经营活动现金流净流出 29.12 亿元，同比多流出 13.55 亿元，收现比 69.74%，同比下降 13.88pct；单二季度来看，经营活动现金流净流出 12.76 亿元，同比转负，收现比 77.87%，同比下降 57.76pct；同时，公司资产负债率同比下降 2.30pct 至 66.65%，应收账款周转天数同比增加 12.34 至 109.71 天。
- **境内新签企稳回升，境外新签上半年承压。**2025H，公司新签合同额达 63.1 亿元，同比下滑 35.0%。其中：境内累计新签 24.44 亿元，同比增长 53.8%；境外累计新签 38.64 亿元，同比下滑 52.4%。国内新签订单明显企稳回升，国外新签订单由于跟踪项目落地较慢，导致上半年新签增速下滑明显，预计下半年将会有一定改善。
- **海外景气依旧，2025 年有望迎来多重催化。**美国东部时间 8 月 18 日下午，美国总统特朗普、乌克兰总统泽连斯基和多名欧洲领导人在美国白宫举行多方会晤，若俄乌停战，考虑公司在俄乌有丰富订单执行经验，公司有望斩获更多订单。展望下半年，海外大订单有望加速落地，带动公司业绩增长。截至 2025 年半年报，公司在手货币资金 68.6 亿元，有息负债 10.5 亿元，相减可得净现金约 58.1 亿元，资产负债表健康。同时，公司海外客户付款较好，国内业主付款也普遍好于传统工程类客户，因此经营质量优异，在手净现金的比例显著高于其他行业建筑央企国企，这也为公司奠定了高分红基础，近 3 年分红率分别为 71%、50%、51%，预计后续依然有望保持 50%左右水平。若按业绩 9 亿、分红率 50%测算，公司 2025 年业绩对应股息率约 4.7%。海外业务高增预期仍在，国内业务企稳回升，叠加种种催化，公司有望展现业绩弹性，同时公司稳健的经营质量和报表亦将提供可观的分红，构筑安全边际，继续重点推荐。

风险提示

1、低碳技术普及节奏不及预期。2、国际营商环境变化不及预期。3、冶金行业固定资产投资增速下滑。4、政策出清低效高炉进度不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	6.59
总股本(万股)	143,464
流通A股/B股(万股)	143,463/0
每股净资产(元)	5.80
近12月最高/最低价(元)	7.76/5.15

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《依托海外景气展现经营韧性，25 年有望迎来多重催化》2025-04-24
- 《计提充分轻装待发，25 年值得期待》2025-02-04
- 《业绩持续高增长，海外景气有望延续》2024-11-08



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、低碳技术普及节奏不及预期。公司低碳冶金技术成本较高，降本存在一定不确定性，商业化推进节奏可能不及预期。
- 2、国际经商环境变化不及预期。国际环境复杂，项目落地进展可能不及预期。
- 3、冶金行业固定资产投资增速下滑。我国钢铁行业开支与固定资产投资增速有关，来存在固定资产投资增速下滑的风险。
- 4、政策出清低效高炉进度不及预期。国内低容量高炉出清主要源于政策驱动，2024-2025年后若无政策驱动，产能置换速度可能放缓。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17647	19909	22285	23918	货币资金	10049	7768	9203	10669
营业成本	15088	17410	19481	21173	交易性金融资产	12	17	17	17
毛利	2558	2500	2804	2745	应收账款	3825	4085	4532	4755
%营业收入	14%	13%	13%	11%	存货	903	2380	2658	2892
营业税金及附加	48	48	55	57	预付账款	924	2397	2697	2928
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	4299	4600	4838	4988
销售费用	58	39	44	47	流动资产合计	20012	21247	23945	26249
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	550	550	550	550
管理费用	669	603	691	670	投资性房地产	515	529	543	557
%营业收入	4%	3%	3%	3%	固定资产合计	113	80	47	14
研发费用	375	438	557	431	无形资产	126	98	72	46
%营业收入	2%	2%	3%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	83	41	41	41	递延所得税资产	559	596	596	596
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	5600	5591	5587	5582
加：资产减值损失	-21	-17	-17	-17	资产总计	27474	28690	31340	33593
信用减值损失	-251	-200	-150	-100	短期贷款	358	358	358	358
公允价值变动收益	-8	0	0	0	应付款项	9236	7347	8253	8966
投资收益	41	60	67	84	预收账款	5	4	4	4
营业利润	1113	1200	1347	1495	应付职工薪酬	23	14	16	17
%营业收入	6%	6%	6%	6%	应交税费	211	122	138	147
营业外收支	11	0	0	0	其他流动负债	8422	10479	11661	12585
利润总额	1125	1200	1347	1495	流动负债合计	18254	18324	20429	22078
%营业收入	6%	6%	6%	6%	长期借款	343	343	343	343
所得税费用	250	250	282	312	应付债券	0	0	0	0
净利润	874	950	1064	1183	递延所得税负债	91	91	91	91
归属于母公司所有者的净利润	835	903	1013	1126	其他非流动负债	128	121	121	121
少数股东损益	39	46	52	57	负债合计	18816	18879	20984	22633
EPS（元）	0.58	0.63	0.71	0.78	归属于母公司所有者权益	8335	9441	9934	10482
现金流量表（百万元）					少数股东权益	323	369	421	478
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	8658	9811	10355	10960
经营活动现金流净额	1504	-2382	1903	1976	负债及股东权益	27474	28690	31340	33593
取得投资收益收回现金	6	60	67	84	基本指标				
长期股权投资	-29	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-14	47	41	38	每股收益	0.58	0.63	0.71	0.78
其他	29	-162	-14	-14	每股经营现金流	1.05	-1.66	1.33	1.38
投资活动现金流净额	-9	-54	94	108	市盈率	10.94	10.47	9.34	8.40
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.10	1.00	0.95	0.90
股权融资	0	2	0	0	EV/EBITDA	0.03	2.12	0.86	-
银行贷款增加（减少）	185	0	0	0	总资产收益率	3.0%	3.1%	3.2%	3.4%
筹资成本	-426	-505	-561	-619	净资产收益率	10.0%	9.6%	10.2%	10.7%
其他	-314	-19	0	0	净利率	4.7%	4.5%	4.5%	4.7%
筹资活动现金流净额	-556	-522	-561	-619	资产负债率	68.5%	65.8%	67.0%	67.4%
现金净流量（不含汇率变动影响）	940	-2958	1436	1466	总资产周转率	0.61	0.71	0.74	0.74

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。