


公司评级 **增持（维持）**
报告日期 2025 年 09 月 15 日

基础数据

09 月 12 日收盘价（元）	6.44
总市值（亿元）	92.39
总股本（亿股）	14.35

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证建筑】中钢国际 2024 年三季报点评：海外订单快速增长，毛利率显著提升-2024.11.03

分析师：黄杨

S0190518070004
huangyang@xyzq.com.cn

分析师：李明

S0190524060003
liming22@xyzq.com.cn

中钢国际(000928.SZ)

中钢国际 2025 年中报点评：海外收入保持增长，盈利能力有所提升

投资要点：

- 中钢国际发布 2025 年中报：公司 2025 年上半年实现营业收入 67.45 亿元，同比减少 25.66%；实现归母净利润 4.24 亿元，同比增长 1.11%；实现扣非后归母净利润 4.22 亿元，同比增长 13.01%。其中，Q2 实现营业收入 32.26 亿元，同比减少 22.67%；实现归母净利润 1.93 亿元，同比减少 5.88%；实现扣非后归母净利润 1.91 亿元，同比增长 17.92%。
- 2025 年上半年公司新签订单 63.08 亿元，同比减少 35.0%，但国内订单实现高速增长。分季度来看，Q1、Q2 分别新签订单 39.79 亿元、23.29 亿元，同比分别下降 33.9%、36.7%。分地区来看，国内、海外分别新签合同 24.44 亿元、38.64 亿元，同比分别变动+53.8%、-52.4%。截至 2025 年 6 月底，公司已签约未完工订单金额 389.26 亿元，为 2024 年收入的 2.2 倍，在手订单较为充足。
- 公司 2025 年上半年实现营业总收入 67.45 亿元，同比减少 25.66%，国内收入下滑幅度较大。分季度来看，Q1、Q2 分别实现营业收入 35.19 亿元、32.26 亿元，同比分别下降 28.21%、22.67%。分业务来看，工程总承包、商品销售分别实现收入 63.16 亿元、3.06 亿元，同比分别下降 25.09%、38.13%。分地区来看，国内、海外分别实现收入 17.60 亿元、49.85 亿元，同比分别变动-59.88%、+6.36%，国内收入下滑幅度较大，主要是因为国内钢铁行业进入“减量提质”新发展阶段，固定资产投资速度放缓，新建项目减少。
- 公司 2025 年上半年实现综合毛利率 15.12%，同比上升 3.66pct；实现净利率 6.54%，同比上升 1.70pct。分季度来看，Q1、Q2 毛利率分别为 13.75%、16.62%，同比分别变动+3.15pct、+4.14pct。分业务来看，工程总承包的毛利率为 14.22%，同比上升 3.57pct。分地区来看，国内、海外的毛利率分别为 18.90%、13.78%，同比分别变动+8.58pct、+1.25pct。
- 公司 2025 年上半年期间费用 4.01 亿元，同比下降 0.30 亿元，占收入端比重为 5.95%，同比上升 1.19pct。细分来看，销售费用率为 0.38%，同比上升 0.09pct；管理费用率为 4.24%，同比上升 0.67pct；研发费用率为 2.34%，同比上升 0.80pct；财务费用率为-1.03%，同比下降 0.37pct。
- 公司 2025 年上半年资产+信用减值损失为 0.88 亿元，同比上升 0.39 亿元，占收入端比重为 1.31%，同比上升 0.76pct。细分来看，资产减值冲回 0.03 亿元，同比多冲回 0.08 亿元；信用减值损失为 0.91 亿元，同比增长 0.46 亿元，主要是长期应收款计提的损失增加。
- 公司 2025 年上半年经营性现金流净额为-29.12 亿元，同比多流出 13.55 亿元，主要是因为营业收入规模有所下降，同时受行业周期性影响存在业主方未及时足额付款的情况，项目回款有所减少。分季度来看，Q1、Q2 经营性现金流净额分别为-16.35 亿元、-12.76 亿元，同比分别变动+11.57 亿元、-25.12 亿元。从收、付现比来看，2025 年上半年收、付现比分别为 69.7%、132.6%，同比分别变动-13.9pct、+17.6pct。

- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 8.74 亿元/9.34 亿元/9.84 亿元，EPS 分别为 0.61 元/0.65 元/0.69 元，9 月 12 日收盘价对应 PE 分别为 10.6 倍/9.9 倍/9.4 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**应收账款坏账风险、海外业务进展不及预期、国内钢铁行业景气度下行

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	17647	16701	17281	17887
同比增长	-33.1%	-5.4%	3.5%	3.5%
归母净利润（百万元）	835	874	934	984
同比增长	9.7%	4.7%	6.8%	5.4%
毛利率	14.5%	14.9%	15.0%	15.1%
ROE	10.0%	10.0%	10.1%	10.1%
每股收益（元）	0.58	0.61	0.65	0.69
市盈率	11.1	10.6	9.9	9.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20012	18469	18612	18836
货币资金	10049	9001	8844	9099
交易性金融资产	12	11	11	11
应收票据及应收账款	4024	3900	3786	3692
预付款项	924	636	779	742
存货	903	897	917	939
其他	4101	4025	4275	4353
非流动资产	7462	8154	8868	9590
长期股权投资	550	580	612	646
固定资产	113	103	92	82
在建工程	5	4	3	2
无形资产	126	123	119	116
商誉	0	0	0	0
其他	6669	7345	8041	8743
资产总计	27474	26623	27480	28425
流动负债	18254	16959	17343	17788
短期借款	358	216	174	186
应付票据及应付账款	13380	12464	12746	13036
其他	4516	4279	4422	4566
非流动负债	562	517	480	442
长期借款	343	293	243	193
其他	219	224	237	249
负债合计	18816	17476	17822	18230
股本	1435	1435	1435	1435
未分配利润	3789	4115	4439	4780
少数股东权益	323	367	413	462
股东权益合计	8658	9147	9657	10195
负债及权益合计	27474	26623	27480	28425

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	835	874	934	984
折旧和摊销	80	112	55	48
营运资金的变动	223	-773	-133	206
经营活动产生现金流量	1504	429	1107	1481
资本支出	-14	-18	-13	-8
长期投资	0	-723	-723	-723
投资活动产生现金流量	-9	-837	-693	-684
债权融资	-73	-182	-80	-26
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-556	-662	-571	-542
现金净变动	979	-1048	-157	255

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17647	16701	17281	17887
营业成本	15088	14218	14696	15192
税金及附加	48	48	48	51
销售费用	58	58	59	62
管理费用	669	668	673	706
研发费用	375	367	374	390
财务费用	83	27	40	41
投资收益	41	50	46	51
公允价值变动收益	-8	0	0	0
信用减值损失	-251	-247	-250	-248
资产减值损失	-21	-13	-12	-11
营业利润	1113	1133	1203	1266
营业外收支	11	16	21	26
利润总额	1125	1149	1225	1292
所得税	250	230	245	258
净利润	874	919	980	1034
少数股东损益	39	45	46	49
归属母公司净利润	835	874	934	984
EPS 元	0.58	0.61	0.65	0.69

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-33.1%	-5.4%	3.5%	3.5%
营业利润增长率	8.8%	1.7%	6.2%	5.2%
归母净利润增长率	9.7%	4.7%	6.8%	5.4%
盈利能力				
毛利率	14.5%	14.9%	15.0%	15.1%
归母净利率	4.7%	5.2%	5.4%	5.5%
ROE	10.0%	10.0%	10.1%	10.1%
偿债能力				
资产负债率	68.5%	65.6%	64.9%	64.1%
流动比率	1.10	1.09	1.07	1.06
速动比率	0.80	0.79	0.76	0.75
营运能力				
资产周转率	61.4%	61.7%	63.9%	64.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.58	0.61	0.65	0.69
每股经营现金	1.05	0.30	0.77	1.03
估值比率(倍)				
PE	11.1	10.6	9.9	9.4
PB	1.1	1.1	1.0	0.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn