



公司研究 | 深度报告 | 中工国际 (002051.SZ)

国际工程领跑者，科工贸一体化打造第二曲线

报告要点

中工国际深耕“一带一路”，聚焦设计咨询与工程承包、关键核心装备研发与制造业务、工程投资与运营三大业务板块，通过整合设计咨询与高端装备制造双重优势，已构建起覆盖 70 余国的全球化业务网络，实现从传统工程承包商向科工贸一体化跨国企业的转型升级。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022

SFC: BUT917



张智杰

SAC: S0490522060005



袁志芑

SAC: S0490525070008



龚子逸

SAC: S0490525080003

中工国际 (002051.SZ)

2025-12-12

公司研究 | 深度报告

投资评级 买入 | 首次

国际工程领跑者，科工贸一体化打造第二曲线

头部工程承包公司，转型科工贸一体化

中工国际工程股份有限公司隶属于中国机械工业集团有限公司，具有丰富的国际工程承包经验。其前身为 1982 年成立的中国工程与农业机械进出口总公司成套工程部，2001 年为拓展海外工程总承包业务正式组建，2006 年在深交所上市公司实控人为国资委，国机集团为公司控股股东。2024 年公司营收、业绩维持稳增长，公司聚焦“一带一路”重点国别市场和油气、新能源、医疗等重点领域，国际工程承包重点执行项目进展顺利，2025Q1-Q3 新签合同额增速显著提升。公司聚焦设计与工程承包、先进工程技术装备开发与应用、工程投资与运营三大业务板块，通过整合设计与咨询与高端装备制造双重优势，已构建起覆盖 70 余国的全球化业务网络，实现了从传统工程承包商向科工贸一体化跨国企业的转型升级。

设计与工程承包

企业出海成为我国企业开拓重要选择，公司国际工程承包业务营收规模总体上行。多年出海经验下，工程企业倾向于向高技术含量、全产业链输出或综合运营商方式转型，减少低价市场竞争和传统劳务输出方式。

公司国际工程承包业务营收规模总体上行，设计咨询盈利质量提升。2024 年国际工程承包业务营业收入达到 82.19 亿元，相比 2023 年营收 63.32 亿元，同比增速高达 29.81%，展现出强劲的市场扩张能力。2019 年中国中元国际工程有限公司与中工国际工程股份有限公司重组。中国中元是首批获住建部工程设计综合甲级资质的企业，设计咨询业务毛利率由 2020 年的 23.18%稳步攀升至 2024 年的 40.34%，显示出较强的盈利质量与成本优化能力。

关键核心装备研发与制造业务

当前我国索道建设市场仍有较大发展空间。目前，全国已建成 A 级旅游景区 1.57 万家，2024 年索道保有量仅为 1168 条，景区运力供给仍有较大提升空间。国家层面通过《国务院办公厅关于以冰雪运动高质量发展激发冰雪经济活力的若干意见》等政策，明确提出到 2030 年冰雪经济总规模达 1.5 万亿元，并启动冰雪旅游提升计划，建设一批冰雪主题高品质景区和度假区。

公司装备制造板块主要包括客运索道、自动化物流仓储、起重机械和环保装备，持续拓展国内外索道业务。国内市场，北起院签约北京香山公园索道改造、广东清远长隆脱挂索道等一批优质索道项目。海外市场，北起院实现相关区域的滚动开发，国际化经营能力进一步向高端市场拓展，与日本广野株式会社、中设集团日本株式会社签署《战略合作协议》。

工程投资与运营

公司工程投资与运营板块新签高增，区域辐射能力显著增强。2021-2024 年，新签合同额从 2.31 亿增长到 11.84 亿元，2024 年同比增长 331%。2025H1，公司运营新签达到 34.16 亿元。2025 年 5 月，清洁能源领域投建营业务在海外取得新突破，公司紧抓乌兹别克斯坦生活垃圾焚烧发电项目迎来全新政策利好期的发展机遇，顺利获得乌兹别克斯坦塔什干、安集延生活垃圾焚烧发电投建营项目。

预计公司 2025-2027 年实现业绩 3.91、4.21、4.72 亿元，对应当前市值估值为 28.39、26.35、23.54 倍，给予“买入”评级。

风险提示

- 1、区域基建投资力度低于预期；2、政策执行力度低于预期；
- 3、原材料价格大幅波动；4、项目转化不及预期；5、盈利预测假设不成立或不及预期的风险。

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)	8.97
总股本(万股)	123,741
流通A股/B股(万股)	123,734/0
每股净资产(元)	9.35
近12月最高/最低价(元)	9.68/7.20

注：股价为 2025 年 12 月 10 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

头部工程承包公司，转型科工贸一体化	6
设计咨询与工程承包	10
工程承包	10
设计咨询	13
关键核心装备研发与制造业务	16
工程投资与运营	18
投资建议：科工贸一体化打造第二曲线	19
风险提示	20

图表目录

图 1：公司设计咨询与工程承包、先进工程技术装备开发与应用、工程投资与运营项目	6
图 2：公司股权结构（截至 2025 年 10 月 22 日）	7
图 3：2020-2025 Q1-Q3 公司营业收入及增速	7
图 4：2020-2025 Q1-Q3 公司归属净利润及增速	7
图 5：2023-2024 年公司营收结构（%）	8
图 6：2023-2024 年公司毛利结构（%）	8
图 7：2020-2025 Q1-Q3 公司毛利率、期间费用率、净利率情况（%）	8
图 8：2020-2025 Q1-Q3 公司销售、管理、财务、研发费用率情况（%）	8
图 9：2020-2025 Q1-Q3 公司经营现金流情况（亿元）	9
图 10：2020-2025 Q1-Q3 公司收现比及付现比	9
图 11：2021-2025Q1-Q3 新签合同及增速	9
图 12：一带一路经济走廊及途经城市	11
图 13：2020-2024 我国“一带一路”沿线国家新签合同额（亿美元）	12
图 14：2023-2025H1 国际工程承包营业收入及增速（亿元，%）	12
图 15：2023-2025H1 国际工程承包毛利率情况（%）	12
图 16：医疗建筑：厄瓜多尔波多维耶霍医院	13
图 17：医疗建筑：广东佛山市第一人民医院	13
图 18：2022-2025Q1-Q3 公司国际工程承包业务新签合同额（亿美元）	13
图 19：2020-2025H1 设计咨询营业收入及增速（亿元，%）	15
图 20：2020-2025H1 设计咨询毛利率情况（%）	15
图 21：设计咨询文旅商业项目：云南西双版纳傣秀剧场	15
图 22：设计咨询工业与科学项目：中国科学院国家天文台 500 米口径球面射电望远镜（FAST）	15
图 23：设计咨询现代物流项目：上海浦东国际机场 T2 航站楼行李系统	15
图 24：设计咨询环境项目：湖北郧西县天河下游水生生态修复	15
图 25：2020-2024 全国客运索道保有量及增速（条，%）	16
图 26：客运索道：四川瓦屋山金花桥脱挂索道	17
图 27：起重机械：垃圾发电新加坡项目 12.5t 自动控制垃圾抓斗起重机	17
图 28：所属北起院中标二重装备新增废钢自动配料系统及设施项目	17

图 29：北起院新疆阿图什天门索道项目	18
图 30：秦皇岛市第四污水处理厂特许经营项目	18
图 31：工程投资与运营新签订单及累计同比（亿元，%）	18
表 1：中美贸易事件梳理	10
表 2：“一带一路”顶层框架及合作内容	11
表 3：公司部分资质梳理	14

头部工程承包公司，转型科工贸一体化

中工国际工程股份有限公司隶属于中国机械工业集团有限公司，具有丰富的国际工程承包经验。其前身为 1982 年成立的中国工程与农业机械进出口总公司成套工程部，2001 年为拓展海外工程总承包业务正式组建，2006 年在深交所上市。公司以本部国际化工程总承包为“一体”，以旗下两大国家级技术平台——中国中元国际工程有限公司(下称“中国中元”)的一流设计咨询和北京起重运输机械设计研究院有限公司(下称“北起院”)的先进装备研发制造为“两翼”，构建起“一体两翼”的发展格局。其中，中国中元连续 21 年蝉联 ENR “中国工程设计企业 60 强”，北起院的客运索道产品则获评国家级“制造业单项冠军”。

公司通过三大业务的协同发展，成功实现了向科工贸一体化跨国企业的战略转型。公司聚焦设计咨询与工程承包、先进工程技术装备开发与应用、工程投资与运营三大业务板块，通过整合设计咨询与高端装备制造双重优势，已构建起覆盖 70 余国的全球化业务网络，实现了从传统工程承包商向科工贸一体化跨国企业的转型升级。

图 1：公司设计咨询与工程承包、先进工程技术装备开发与应用、工程投资与运营项目



中国人民解放军总医院（301）海南分院



福建龙岩梅花山脱挂索道

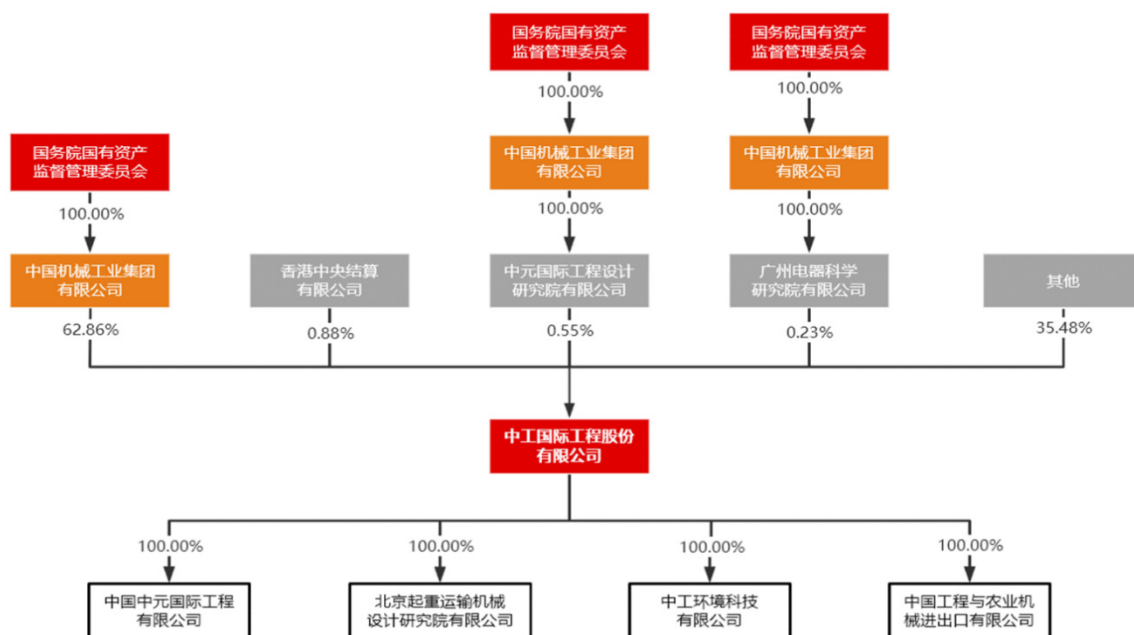


中白工业园办公楼（鲁班奖）

资料来源：公司官网，长江证券研究所

公司实控人为国资委，国机集团为公司控股股东。公司控股股东中国机械工业集团有限公司（下称“国机集团”）是中央直接管理的国有重要骨干企业，截至 2025 年 10 月 22 日，国机集团直接持股 62.86%，并通过中元国际工程设计研究院有限公司间接持股 0.55%，通过广州电器科学研究院有限公司间接持股 0.23%。另外，公司下设中国中元、北起院、中工环境科技有限公司、中国工程与农业机械进出口有限公司等全资子公司和其他控股子公司。

图 2：公司股权结构（截至 2025 年 10 月 22 日）

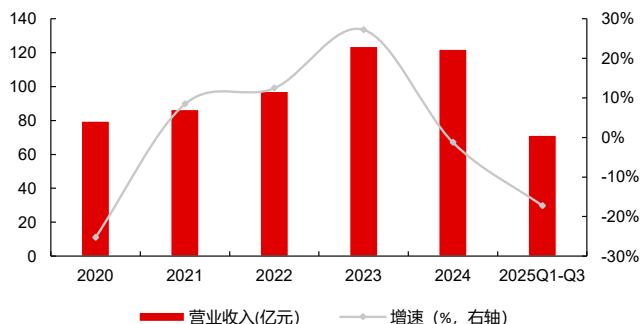


资料来源：Wind，长江证券研究所

2024 年公司营收、业绩维持稳定，2025Q1-Q3 业绩有所下滑，单 Q3 同比增长 35%。

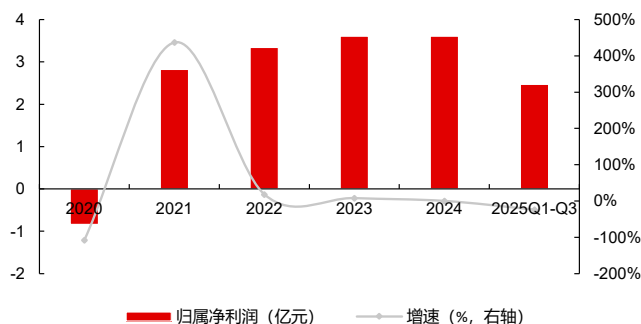
公司 2020-2024 年营业收入分别为 79.66、86.40、97.17、123.65、122.08 亿元，同比分别增长-25.25%、8.46%、12.47%、27.25%、-1.27%；实现归属净利润-0.84、2.82、3.34、3.61、3.61 亿元，同比分别增长-107.96%、436.93%、18.26%、7.77%、0.22%。2020-2024 年公司营业收入复合增速为 11.26%，2021-2024 年公司归属净利润复合增速为 8.58%。2024 年营业收入略有下滑的主要原因是公司国内工程承包业务优化业务布局，境内业务收入同比下降所致。2025Q1-Q3，公司营业收入 71.25 亿元，同比下降 17.25%；归属净利润 2.47 亿元，同比下降 23.68%，业绩有所下滑；单 Q3 归母净利增 35%。

图 3：2020-2025 Q1-Q3 公司营业收入及增速



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：2020-2025 Q1-Q3 公司归属净利润及增速



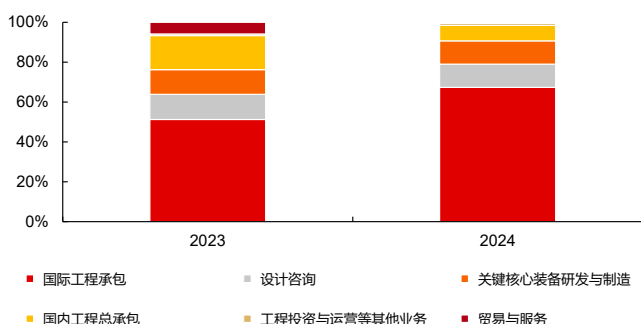
资料来源：Wind，长江证券研究所

2023-2024 年公司营收结构调整，国际工程承包占主导地位，增速显著。2023 年业务结构调整，国际工程承包增速显著，公司聚焦“一带一路”重点国别市场和油气、新能源、医疗等重点领域，国际工程承包重点执行项目进展顺利，伊拉克九区原油和天然气

中央处理设施、乌兹别克斯坦亚青会体育场馆等重点项目稳步推进带动板块增长。2024 年，国际工程承包、设计咨询、关键核心装备研发与制造、国内工程总承包、工程投资与运营等其他业务、贸易与服务占比分别为 67.33%、11.72%、11.60%、7.88%、0.98%、0.49%。

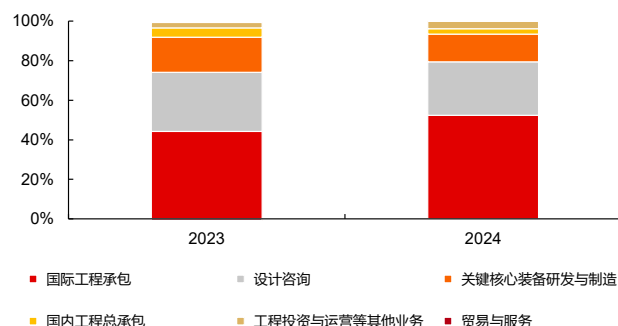
2023-2024 年公司国际工程承包毛利占比大。2024 年，国际工程承包、设计咨询、关键核心装备研发与制造、国内工程总承包、工程投资与运营等其他业务、贸易与服务占比分别为 9.19%、4.73%、2.45%、0.47%、0.66%、0.04%。国际承包和设计咨询盈利贡献显著。

图 5：2023-2024 年公司营收结构（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：2023-2024 年公司毛利结构（%）

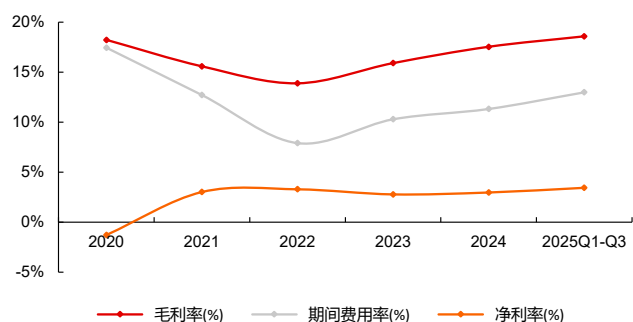


资料来源：Wind，长江证券研究所

2024 年，公司毛利率、费用率、净利率均有所上升。2024 年毛利率为 17.53%，增长 1.63 个百分点；净利率为 2.97%，增长 0.19 个百分点；期间费用率为 11.32%，增长 1.03 个百分点。期间费用率中销售、管理、财务费用率略上升，研发费用率有所下降，财务费用率回正的主要原因为上年美元升值产生的汇兑收益较大，研发费用率下降的主要原因为公司聚焦重点研发项目投入，进一步加强科技创新工作管理水平。

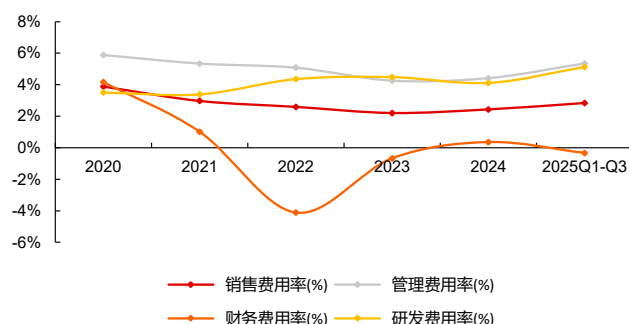
2025Q1-Q3，公司毛利率、费用率、净利率均有所上升。2025 Q1-Q3 毛利率为 18.57%，增长 1.42 个百分点；净利率为 3.44%，下降 0.32 个百分点；期间费用率为 12.98%，增长 0.79 个百分点。期间费用率中销售、管理、财务、研发费用率为 2.84%、5.35%、-0.33%、5.13%，变动 0.64、1.18、-1.82、0.81 个百分点。

图 7：2020-2025 Q1-Q3 公司毛利率、期间费用率、净利率情况（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：2020-2025 Q1-Q3 公司销售、管理、财务、研发费用率情况（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

2020-2024 年间公司经营现金流情况波动较为剧烈。2024 年经营现金流为-8.23 亿元，同比转负。2020-2024 年间，其中 2021 年和 2024 年经营现金流净额为负值，波动较大。2021 年经营现金流净额较上年同期减少 221.32%，主要原因为报告期内随着公司国内市场项目开工，现金流出较多。2024 年经营现金流净额较上年同期减少 453.66%，主要为报告期内重大项目处于执行高峰，支付的工程款较多。2020-2024 年间收现比从 111.30%下降到 87.56%，付现比从 110.70%提高到 95.03%。公司现金流基本健康，经营模式成熟。

2025 Q1-Q3 公司经营活动现金流显著改善，收现比优异。公司加强现金回款，经营活动产生的现金流量净额同比增加 159.34%，主要原因为报告期内重要项目生效、在执行项目收汇顺利，现金流入较多。收现比同比改善，收现比为 111.55%，付现比为 86.43%。

图 9：2020-2025 Q1-Q3 公司经营现金流情况（亿元）

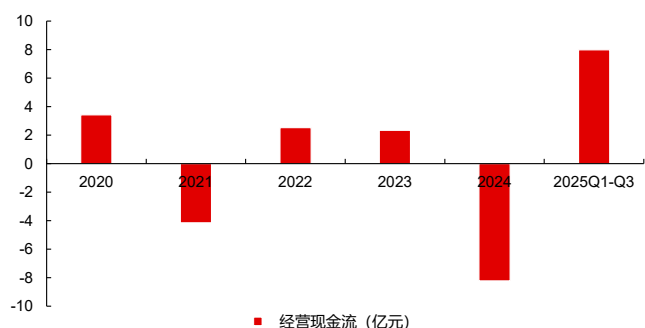
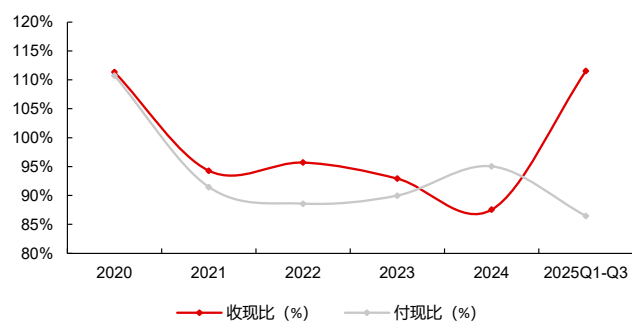


图 10：2020-2025 Q1-Q3 公司收现比及付现比

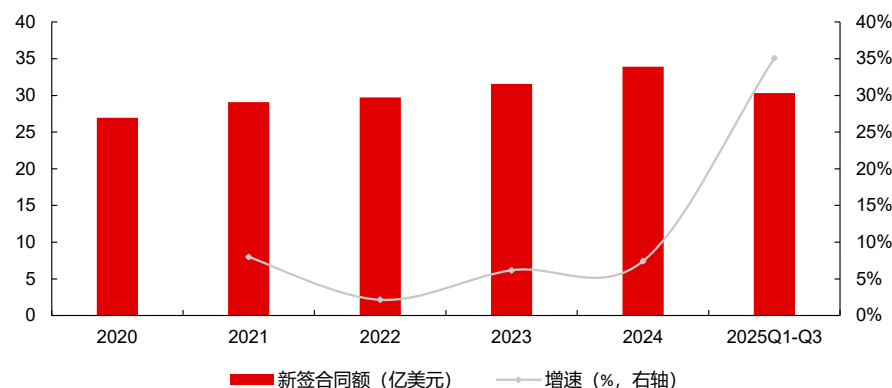


资料来源：Wind，长江证券研究所

资料来源：Wind，长江证券研究所

2020-2024 年新签合同额逐年增长，2025Q1-Q3 新签合同额增速显著提升。2024 年，公司新签合同额合计 33.90 亿美元，同比增长 7.4%。2025Q1-Q3，公司新签合同额合计 30.31 亿美元，同比增长 35.07%。

图 11：2021-2025Q1-Q3 新签合同及增速



资料来源：Wind，长江证券研究所

设计咨询与工程承包

工程承包

2025 年以来中美贸易事件下企业出海成为我国企业开拓重要选择。年初 4 月，双方经历了多轮关税的急速升级与强硬反制，将贸易摩擦推至高点。为打破僵局，5 月的日内瓦经贸会谈实现关键突破，双方达成联合声明，同意取消大部分加征关税并建立磋商机制。此后，6 月的伦敦磋商与 7 至 8 月的斯德哥尔摩会谈相继举行，致力于落实日内瓦共识，并成功将部分关税的暂停措施予以延期，推动双边经贸关系进入一个由对话机制主导的、相对稳定的管控期。中美贸易事件下，国际化战略布局成为当前出海新形势。伴随制造业等海外输出，出海是工程企业拓展市场的重要选择。多年出海经验下，工程企业倾向于向高技术含量、全产业链输出或综合运营商方式转型，减少低价市场竞争和传统劳务输出方式。

表 1：中美贸易事件梳理

时间	美方	中方
2025 年 2 月 1 日	以“芬太尼管控”为由，对中国全品类输美商品加征 10% 关税	3 月 10 日对美鸡肉、小麦等农产品加征 10%-15% 关税，并将因美纳公司列入不可靠实体清单。
2025 年 3 月 3 日	以“中方未有效配合芬太尼管控”为由，对中国输美商品再加征 10% 关税，累计芬太尼相关关税达 20%。	强化稀土出口管制，对美半导体设备零部件加征反制关税，新增 15 家美实体至出口管制名单。
2025 年 4 月 2 日	依据“逆差比例折算法”，对中国输美商品加征 34% 对等关税	4 月 4 日对美商品加征 34% 关税，覆盖全品类，实现税率对等反制。
2025 年 4 月 8 日	追加加征 50% 报复性关税	4 月 9 日将对美反制关税升至 84%，进一步强化反制力度。
2025 年 4 月 9 日	再次追加 41% 报复性关税，累计税率 145%	4 月 11 日将对美反制关税进一步提高至 125%。
2025 年 5 月 10-11 日	瑞士日内瓦举行经贸高层会谈，5 月 12 日发布联合声明： ①美方取消 4 月 8 日、9 日追加的 91% 关税；②将 34% 对等关税拆分为 10% 保留、24% 暂停 90 天；③中方同步取消 91% 反制关税，拆分 34% 反制关税为 10% 保留、24% 暂停。	
2025 年 8 月 12 日	执行斯德哥尔摩会谈共识	同步调整反制政策
2025 年 10 月 30 日	釜山元首会晤后，宣布取消 2025 年 2 月 1 日加征的 10% 首轮芬太尼关税；将 24% 对等关税暂停期延长一年。	相应取消针对首轮芬太尼关税的反制措施，同步延长 24% 反制关税暂停期一年。

资料来源：人民网，京报网，新华社，中国国际贸易促进委员会浙江省委员会，商务部，北京海关，央广网，央视网，人民日报，观察者网，公安部，长江证券研究所

具体方向上，“一带一路”倡议提出十余年，辐射范围广阔。“一带一路”倡议（the Belt and Road Initiative, BRI），是由国家主席习近平在访问哈萨克斯坦和印度尼西亚时先后提出的“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”重大倡议之合称。2013 年 9 月 7 日，国家主席习近平在哈萨克斯坦作题为《弘扬人民友谊 共创美好未来》的演讲，提出共同建设“丝绸之路经济带”。根据顶层设计，“一带一路”划分为 5 个方向。具体包括丝绸之路经济带的 3 大走向：1) 从中国西北、东北经中亚、俄罗斯至欧洲、波罗的海；2) 从中国西北经中亚、西亚至波斯湾、地中海；3) 从中国西南经中南半岛至印度洋，以及 21 世纪海上丝绸之路 2 大走向：4) 从中国沿海港口过南海，经马六甲海峡到印度洋，延伸至欧洲；5) 从中国沿海港口过南海，向南太平洋延伸。

图 12：一带一路经济走廊及途经城市



资料来源：国家测绘地理信息局，长江证券研究所

建设思路，按照“六廊六路多国多港”的框架，推动实现“五通发展”。围绕新亚欧大陆桥、中蒙俄、中国—中亚—西亚、中国—中南半岛、中巴、孟中缅印 6 大经济走廊，建设公路、铁路、航运、航空、管道、空间综合信息网络等基础设施，各国按照资源禀赋和比较优势，重点加强政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通的“五通发展”。中国向世界展现出积极的姿态，致力于将“一带一路”建设打造成造福世界各国人民的伟大事业。

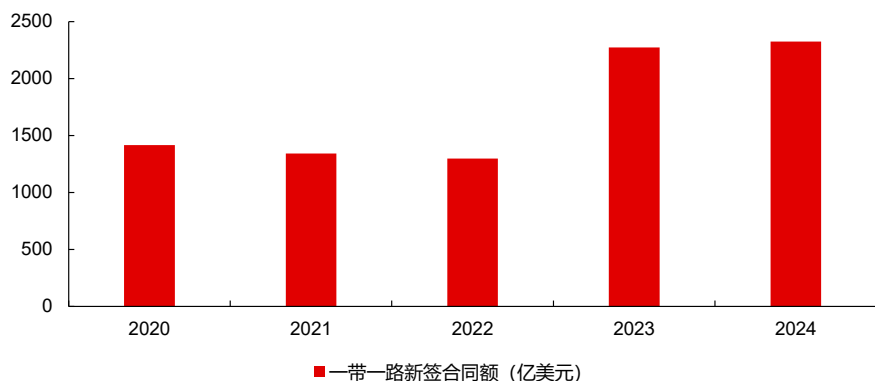
表 2：“一带一路”顶层框架及合作内容

顶层框架及合作内容		
顶层框架	六廊	六大国际经济合作走廊：新亚欧大陆桥、中蒙俄、中国-中亚-西亚、中国-中南半岛、中巴、孟中印缅经济走廊
	六路	公路、铁路、航运、航空、管道、空间综合信息网络
	多国	一批先期合作国家，争取示范效应，体现合作成果
	多港	共建一批重要港口和节点城市，繁荣海上合作
五通发展	政策沟通	加强政府间合作，积极构建多层次政府间宏观政策沟通交流机制，深化利益融合，促进政治互信，达成合作新共识
	设施联通	宜加强基础设施建设规划、技术标准体系的对接，共同推进国际骨干通道建设，逐步形成连接亚洲各次区域以及亚欧非之间的基础设施网络
	贸易畅通	研究解决投资贸易便利化问题，消除投资和贸易壁垒，构建区域内和各国良好的营商环境，积极同沿线国家和地区共同商建自由贸易区
	资金融通	深化金融合作，推进亚洲货币稳定体系、投融资体系和信用体系建设
	民心相通	广泛开展文化交流、学术往来、人才交流合作、媒体合作、青年和妇女交往、志愿者服务等

资料来源：中国一带一路网，推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动，长江证券研究所

“一带一路”沿线工程景气，总量持续提升。2020 年我国“一带一路”沿线国家新签合同额为 1414.6 亿美元，2021 年为 1340.4 亿美元，2022 年为 1296.2 亿美元。2023 年新签合同额增长至 2271.6 亿美元，2024 年进一步提升至 2324.8 亿美元。

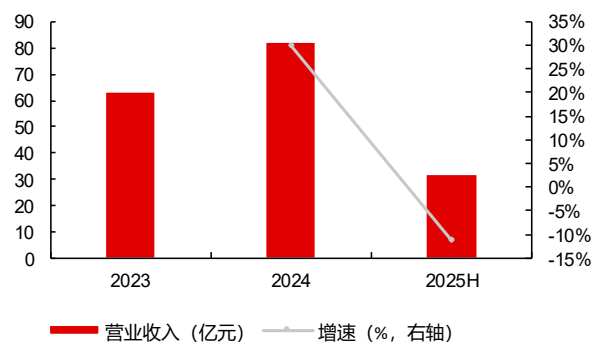
图 13：2020-2024 我国“一带一路”沿线国家新签合同额（亿美元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

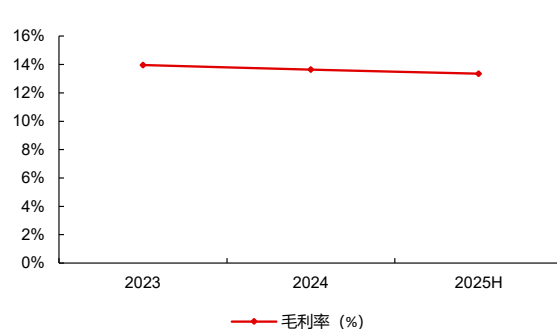
公司国际工程承包业务营收规模总体保持快速上行的态势，毛利率处于行业较高水平。2024 年国际工程承包业务营业收入达到 82.19 亿元，相比 2023 年营收 63.32 亿元，同比增速高达 29.81%，展现出强劲的市场扩张能力。2025H1 营收达到 32.07 亿元，半年规模已超 2023 年同期水平，表明业务基本盘依然稳固。2023 年国际工程承包业务毛利率为 13.97%，2024 年为 13.64%，2025H1 为 13.35%，处于对外工程承包行业较高水平。

图 14：2023-2025H1 国际工程承包营业收入及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 15：2023-2025H1 国际工程承包毛利率情况（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

专业领域品牌影响力逐步扩大。公司精准把握海外医疗市场需求，凭借专业实力与优质服务，在圭亚那、伊拉克、尼加拉瓜、埃塞俄比亚、马尔代夫等国别共计签约六个海外医疗项目，签约总额超 4 亿美元，实现海外医疗品牌影响力从拉美逐步向全球辐射。

图 16：医疗建筑：厄瓜多尔波多维耶霍医院



资料来源：公司官网，长江证券研究所

图 17：医疗建筑：广东佛山市第一人民医院

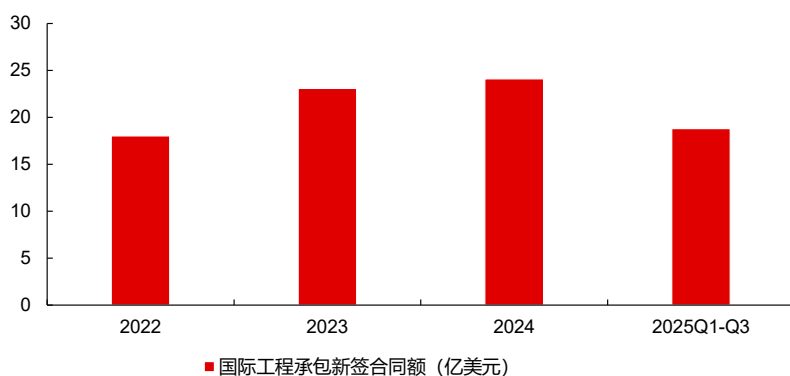


资料来源：公司官网，长江证券研究所

公司凭借深厚的专项技术与全链条整合能力，在多个业务领域形成显著技术优势。依托自身核心设计能力与专项工艺，公司成功在医疗建筑、文化演艺、现代物流、能源环境及科研实验装置等细分领域构建起独特竞争力，并承接了一系列具有代表性的标杆项目。这一系列举措不仅巩固了公司在传统基础业务领域的市场地位，更牵引着公司向高质量、综合型的工程服务提供商稳步迈进，实现业务结构的优化与升级。

公司国际工程承包业务订单持续增长，生效合同大幅增长。2024 年，公司国际工程承包合同额进一步增加，达到 24.11 亿美元，同比增长 4.42%。2025 年 1-9 月，公司国际工程业务新签重要合同 13 个，新签合同额累计为 18.81 亿美元，同比增长 19.58%，主要包括土耳其图兹湖天然气储库项目三期、伊拉克穆萨纳省哈德尔区 100 床医院建设项目等。国际工程业务生效合同额为 16.21 亿美元，同比增长 93.90%，保持在历史较高水平。

图 18：2022-2025Q1-Q3 公司国际工程承包业务新签合同额（亿美元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

设计咨询

中工国际所属中国中元是全国综合实力最强的设计咨询单位之一，位于行业顶尖。2019 年中国中元国际工程有限公司与中工国际工程股份有限公司重组。中国中元是首批获住建部工程设计综合甲级资质的企业，连续 21 年入选 ENR “中国工程设计企业 60 强”，拥有代表中国医疗建筑设计咨询最大规模和最高水平的团队，业务涵盖医养健康、民用

建筑、机场物流、能源工程、新基建、大科学等领域。为中国百强医院中的四分之一提供了设计咨询服务，对外援建医院项目数量稳居行业榜首。

表 3：公司部分资质梳理

资质所属公司	资质名称	等级	发证机构
中国中元	工程设计综合甲级资质	甲级	住建部
	建筑工程施工总承包一级资质	一级	住建部
	市政公用工程施工总承包一级资质	一级	北京市住房和城乡建设委员会
	机电工程施工总承包二级资质	二级	北京市住房和城乡建设委员会
	建筑机电安装工程专业承包一级资质	一级	北京市住房和城乡建设委员会
	消防设施工程专业承包一级资质	一级	北京市住房和城乡建设委员会
	电子与智能化工程专业承包一级资质	一级	北京市住房和城乡建设委员会
	建筑装修装饰工程专业承包一级资质	一级	北京市住房和城乡建设委员会
	环保工程专业承包二级资质	二级	北京市住房和城乡建设委员会
	工程咨询资信甲级资质	甲级	自然资源部
	城乡规划编制甲级资质	甲级	自然资源部
	工程造价咨询企业 AAA 信用评定	AAA	自然资源部
北起院	市政行业载人索道专业工程设计甲级资质	甲级	住建部
	客运架空索道专业特种设备生产许可证	证书	特种设备安全监察局
	起重机械制造专业特种设备生产许可证	证书	特种设备安全监察局
	特种设备检验检测机构核准证	证书	特种设备安全监察局
	中国合格评定国家认可委员会实验室认可证书	证书	中国合格评定国家认可委员会
	安全生产检验检测机构资质证书	证书	中华人民共和国应急管理部

资料来源：公司公告，长江证券研究所

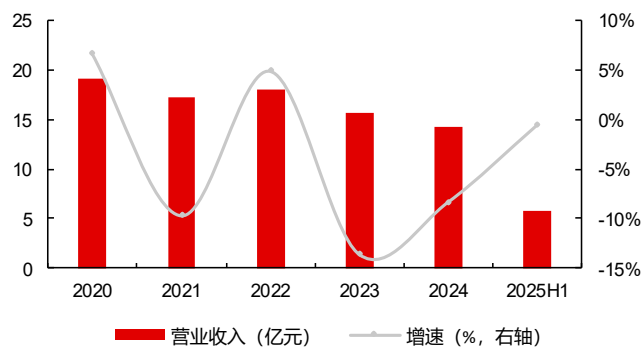
公司设计咨询业务营业收入规模近年呈波动下行态势。2020 年至 2024 年，营收从 19.12 亿元下降至 14.31 亿元。2025 年上半年营收为 5.82 亿元，同比小幅下降 0.56%，显示业务规模仍处于调整阶段。

尽管营收有所收缩，但设计咨询业务毛利率自 2020 年起持续显著提升。毛利率由 2020 年的 23.18% 稳步攀升至 2024 年的 40.34%，显示出较强的盈利质量与成本优化能力。2025 年上半年毛利率为 38.05%，仍维持在较高水平，设计咨询业务整体盈利能力保持稳健。

公司具有多元化融资能力和资金成本优势。凭借优良的资产状况、稳健的财务结构及高效的治理体系，在资本市场与金融机构中建立了良好的信誉。公司融资渠道丰富，并与国内外金融及保险机构保持长期稳定合作，持续推动融资模式创新。近年来，公司成功落地多个具有代表性的跨境人民币及特定合同保险融资项目，在拉美、中亚、中东等地区形成标杆案例，逐步构建起具有“中工特色”的全品类融资能力，成为国际工程领域以融资创新驱动业务发展的领先企业。

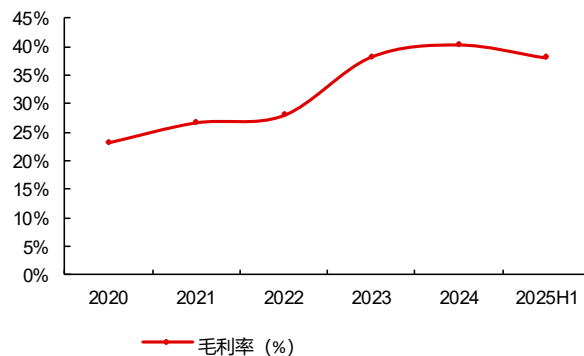
公司具有专业化管理能力和经验丰富的项目团队。已建立起成熟的项目全生命周期管理体系，并持续推动其优化升级。通过引入挣值法、业财一体化等先进信息化工具，公司能够对项目进度、成本与风险实施精细化管控与前瞻性预判。同时，依托系统的培训机制与常态化的项目复盘，公司锻造了一支经验丰富的专业化项目管理团队，为核心竞争力的持续提升提供了坚实保障。

图 19：2020-2025H1 设计咨询营业收入及增速（亿元，%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 20：2020-2025H1 设计咨询毛利率情况（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 21：设计咨询文旅商业项目：云南西双版纳傣秀剧场



资料来源：公司官网，长江证券研究所

图 22：设计咨询工业与科学项目：中国科学院国家天文台 500 米口径球面射电望远镜（FAST）



资料来源：公司官网，长江证券研究所

图 23：设计咨询现代物流项目：上海浦东国际机场 T2 航站楼行李系统



资料来源：公司官网，长江证券研究所

图 24：设计咨询环境项目：湖北郧西县天河下游水生态修复

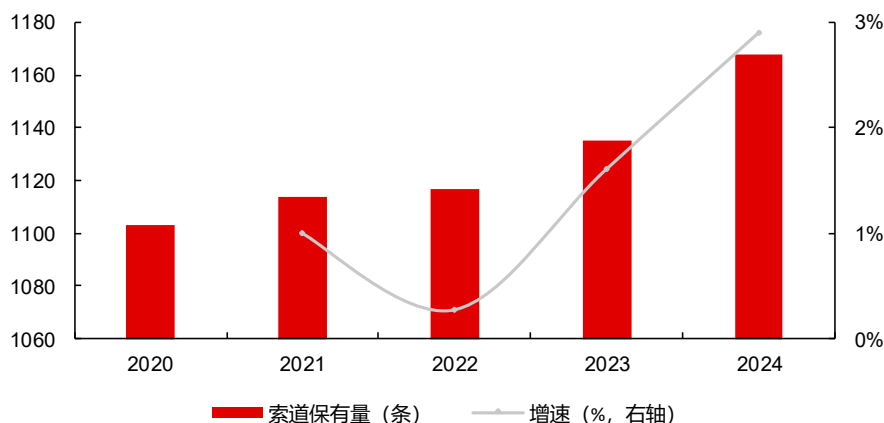


资料来源：公司官网，长江证券研究所

关键核心装备研发与制造业务

当前我国索道建设市场仍有较大发展空间。1) 景区索道：目前，全国已建成 A 级旅游景区 1.57 万家，其中 5A 级景区 339 家，而 2024 年索道保有量仅为 1168 条，景区运力供给仍有较大提升空间。2) 冰雪索道：国家层面通过《国务院办公厅关于以冰雪运动高质量发展激发冰雪经济活力的若干意见》等政策，明确提出到 2030 年冰雪经济总规模达 1.5 万亿元，并启动冰雪旅游提升计划，建设一批冰雪主题高品质景区和度假区。随着冰雪旅游人次增加、滑雪装备消费上升以及国内外赛事的推动，滑雪客运索道装备作为滑雪场核心设施的市场需求有望迎来增长。

图 25：2020-2024 全国客运索道保有量及增速（条，%）



资料来源：国家市场监督管理总局特种设备安全监察局，长江证券研究所

公司装备制造板块主要包括客运索道、自动化物流仓储、起重机械和环保装备。2019 年中工国际工程有限公司与北京起重运输机械设计研究院有限公司（以下简称“北起院”）联合重组，实现对北起院 100% 控股。北起院客运索道业务多年来在国内始终保持市场占有率第一，产品“客运脱挂架空索道”入选工信部第七批制造业单项冠军产品名单；自动化物流仓储业务市场占有率名列前茅；起重机械业务主要为垃圾处理、生物质秸秆发电、危废处理等环保和新能源领域提供智能化起重设备，细分市场占有第一；环保装备专注于海水淡化、废水零排放、工业脱盐水、垃圾渗滤液等领域，集工程承包、技术研发及相关配套环保水处理装备制造于一体。

图 26：客运索道：四川瓦屋山金虹桥脱挂索道



资料来源：公司官网，长江证券研究所

图 27：起重机械：垃圾发电新加坡项目 12.5t 自动控制垃圾抓斗起重机



资料来源：公司官网，长江证券研究所

公司持续拓展国内外索道业务，巩固国内市场头部地位，同时开拓海外高端市场。国内市场，北起院签约北京香山公园索道改造、广东清远长隆脱挂索道等一批优质索道项目。洛阳老君山、宝鸡吴山、福建石竹山等索道也顺利通过验收。截至 7 月末，已在全国建成 152 条脱挂索道，彰显了在索道领域的深厚积累与领先实力。海外市场，北起院签约并生效多条海外索道项目，实现相关区域的滚动开发，国际化经营能力进一步向高端市场拓展，与日本广野株式会社、中设集团日本株式会社签署《战略合作协议》，并于 5 月顺利取得八人抱索器六人吊椅索道在日本的“型式”试验许可证，推动中国装备制造与国际接轨。

图 28：所屬北起院中标二重装备新增废钢自动配料系统及设施项目



资料来源：公司公告，长江证券研究所

工程投资与运营

公司工程投资与运营板块初具规模，区域辐射能力显著增强。环保、索道等投建营项目正逐步批量落地。其中北起院新疆阿图什天门索道项目开工建设，实现索道投建营项目0到1的突破。中工环境科技成功签署山西太原市太忻一体化经济区（古交片区）污水处理改造工程特许经营项目特许经营合同、秦皇岛市第四污水处理厂特许经营项目，标志着中工环境科技在新机制下创新探索新业务模式取得突破。邳州城北污水处理厂三期BOT项目开工建设；大邑安仁污水处理厂BOT项目顺利竣工验收，正式进入商业运营。截至2024年末，公司在手运营的污水处理规模跃升至28万吨/天，比2023年末再翻一番，正在向中等规模迈进。

图 29：北起院新疆阿图什天门索道项目



资料来源：公司公告，长江证券研究所

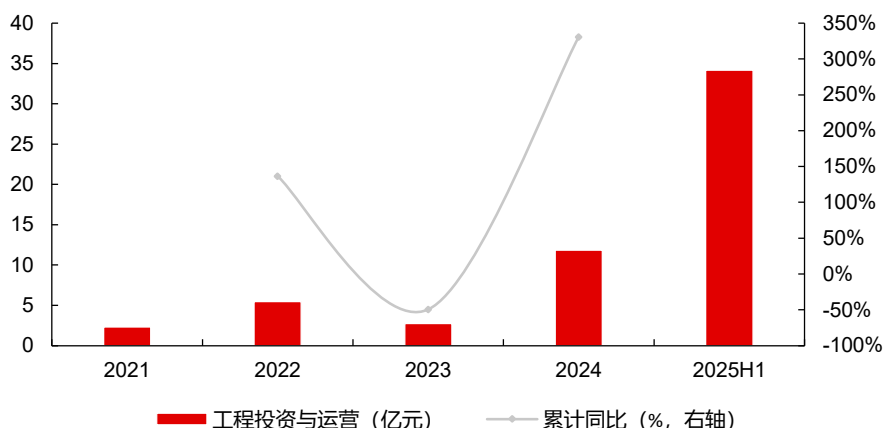
图 30：秦皇岛市第四污水处理厂特许经营项目



资料来源：公司公告，长江证券研究所

公司近年来工程投资与运营新签高增。2021-2024年，新签合同额从2.31亿增长到11.84亿元，2024年同比增长331%。2025H1，公司运营新签达到34.16亿元。2025年5月，清洁能源领域投建营业务在海外取得新突破，公司紧抓乌兹别克斯坦生活垃圾焚烧发电项目迎来全新政策利好期的发展机遇，顺利获得乌兹别克斯坦塔什干、安集延生活垃圾焚烧发电投建营项目。

图 31：工程投资与运营新签订单及累计同比（亿元，%）



资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资建议：科工贸一体化打造第二曲线

公司设计咨询与工程承包、先进工程技术装备开发与应用、工程投资与运营三大业务板块逐渐完善，2025-2027 年业务将稳步增长。公司国际工程承包业务营收规模总体上行，持续拓展国内外装备制造板块，包括客运索道、自动化物流仓储、起重机械和环保装备，同时工程投资与运营板块新签高增，区域辐射能力显著增强，预计公司 2025-2027 年实现业绩 3.91、4.21、4.72 亿元，对应当前市值估值为 28.39、26.35、23.54 倍，给予“买入”评级。

风险提示

1、区域基建投资力度低于预期：如果区域基建投资力度未能达到预期水平，可能导致相关基础设施建设项目推进缓慢。对于建筑施工企业而言，项目工期延长可能导致成本增加，利润空间受到挤压，订单交付时间延迟，资金回笼速度减缓，可能面临资金周转困难的局面。

2、政策执行力度低于预期：政府出台的政策在执行过程中可能因各种原因未能有效落实。一些政策的实施需要多个部门协同配合，如果部门之间协调不畅，可能导致政策执行效果不佳，进而影响企业的市场环境和发展机遇。

3、原材料价格大幅波动：工程主业竞争激烈，毛利率低，原材料价格的波动会对经营产生显著影响，若未来原材料价格大幅波动，且超出行业企业承受范围，可能会导致利润受损。

4、项目转化不及预期：工程项目周期通常相对较长，从最初招投标到最后工程企业确认相应收入、利润需要较多流程，若中途出现相应阻碍，则会导致订单向收入的转化时间延长或转化率降低。

5、盈利预测假设不成立或不及预期的风险：在对公司进行盈利预测及投资价值分析时，我们基于行业情况及公司公开信息做了一系列假设。我们预计随着公司设计咨询与工程承包、先进工程技术装备开发与应用、工程投资与运营三大业务板块逐渐完善，2025-2027 年业务将稳步增长，但也存在由于外部环境的不确定性导致对公司盈利预测的假设不成立或者不及预期。若工程主业竞争加剧，收入增长不及预期，同时毛利率低于预期，则悲观情形下预计公司 2025-2027 年实现营业收入 128.70、136.55、146.05 亿元，同比变动 5.42%、6.10%、6.96%，毛利率为 16.24%、15.29%、15.26%，归母净利润为 3.59、3.84、4.23 亿元，同比变动-0.77%、7.19%、10.14%。

表：公司收入和利润的敏感性分析（单位：百万元）

项目	基准情形			悲观情形		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
营业收入	13943	16026	18652	12870	13655	14605
yoy	14.21%	14.94%	16.39%	5.42%	6.10%	6.96%
毛利率	17.53%	16.17%	15.73%	16.24%	15.29%	15.26%
归母净利润	391	421	472	359	384	423
yoy	8.22%	7.72%	11.95%	-0.77%	7.19%	10.14%

资料来源：Wind，长江证券研究所

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	12208	13943	16026	18652	货币资金	6141	7047	7401	7748
营业成本	10068	11499	13435	15717	交易性金融资产	124	123	122	120
毛利	2140	2444	2592	2935	应收账款	5127	5456	6031	6834
%营业收入	18%	18%	16%	16%	存货	3319	3781	4409	5151
营业税金及附加	27	30	35	41	预付账款	1262	1441	1684	1970
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1385	1564	1762	2013
销售费用	296	338	389	452	流动资产合计	17359	19412	21408	23837
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	551	807	1063	1319
管理费用	539	627	721	839	投资性房地产	120	120	120	120
%营业收入	4%	5%	5%	5%	固定资产合计	945	945	945	945
研发费用	503	574	660	768	无形资产	393	393	393	393
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	231	231	231	231
财务费用	44	50	50	50	递延所得税资产	376	385	385	385
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	4102	3600	3600	3600
加: 资产减值损失	-9	-10	-10	-10	资产总计	24077	25892	28145	30829
信用减值损失	-396	-400	-300	-300	短期贷款	889	889	889	889
公允价值变动收益	-20	0	0	0	应付款项	5227	5970	6975	8160
投资收益	209	134	154	179	预收账款	0	0	0	0
营业利润	541	569	610	684	应付职工薪酬	118	134	157	184
%营业收入	4%	4%	4%	4%	应交税费	162	185	213	248
营业外收支	-20	0	0	0	其他流动负债	4803	5414	6193	7166
利润总额	521	569	610	684	流动负债合计	11199	12592	14427	16647
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期借款	589	589	589	589
所得税费用	158	186	192	220	应付债券	0	0	0	0
净利润	363	383	418	464	递延所得税负债	109	112	112	112
归属于母公司所有者的净利润	361	391	421	472	其他非流动负债	616	769	769	769
少数股东损益	2	-8	-4	-7	负债合计	12513	14062	15897	18117
EPS (元)	0.29	0.32	0.34	0.38	归属于母公司所有者权益	11425	11699	12120	12592
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	139	131	127	120
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	11564	11830	12248	12712
经营活动现金流净额	-823	570	489	458	负债及股东权益	24077	25892	28145	30829
取得投资收益收回现金	37	134	154	179	基本指标				
长期股权投资	-256	-256	-256	-256		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-572	8	16	15	每股收益	0.29	0.32	0.34	0.38
其他	278	492	1	1	每股经营现金流	-0.67	0.46	0.39	0.37
投资活动现金流净额	-513	378	-85	-60	市盈率	28.14	28.39	26.35	23.54
债券融资	0	0	0	0	市净率	0.88	0.95	0.92	0.88
股权融资	21	-5	0	0	EV/EBITDA	8.98	9.95	8.80	7.43
银行贷款增加 (减少)	694	0	0	0	总资产收益率	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
筹资成本	-209	-205	-50	-50	净资产收益率	3.2%	3.3%	3.5%	3.7%
其他	-131	181	0	0	净利率	3.0%	2.8%	2.6%	2.5%
筹资活动现金流净额	376	-29	-50	-50	资产负债率	52.0%	54.3%	56.5%	58.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-961	919	353	348	总资产周转率	0.52	0.56	0.59	0.63

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。