

公司研究 | 点评报告 | 中工国际 (002051.SZ)

海外稳增长，核心装备制造贡献显著

报告要点

公司 2025 年实现营业收入 115.68 亿元，同比减少 5.25%；归属净利润 3.14 亿元，同比减少 13.03%；公司 2026Q1 实现营业收入 23.37 亿元，同比增长 7.08%；归属净利润 0.78 亿元，同比减少 40.45%。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022

SFC: BUT917

海外稳增长，核心装备制造贡献显著

事件描述

公司 2025 年实现营业收入 115.68 亿元，同比减少 5.25%；归属净利润 3.14 亿元，同比减少 13.03%；公司 2026Q1 实现营业收入 23.37 亿元，同比增长 7.08%；归属净利润 0.78 亿元，同比减少 40.45%。

事件评论

- **营收下滑，核心装备制造贡献提升。**公司 2025 年实现营业收入 115.68 亿元，同比减少 5.25%，主因占比达 62% 的国际工程营收 72.27 亿元，同比-12.08%；关键核心装备制造研发与制造营收 16.38 亿元，同比+15.67%，工程投资与运营中两个污水处理厂投运，同比+98.84%。2026Q1 实现营业收入 23.37 亿元，同比增长 7.08%。
- **毛利率基本持平，费用率提升造成净利率下滑。**公司 2025 年综合毛利率 17.46%，同比下降 0.07pct，国际工程、核心装备、咨询分别毛利率 12.42%、22.67%、39.73%，同比-1.22pct、+1.54pct、-0.61pct。费用率方面，公司全年期间费用率 12.09%，同比提升 0.76pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动 0.12、0.61、0.03、0.01pct 至 2.55%、5.02%、4.14%和 0.37%。综合来看，公司 2025 年归属净利率 2.72%，同比下降 0.24pct，扣非后归属净利率 2.15%，同比下降 0.02pct。主因上年度同期多个项目处于执行高峰，以及本报告期美元贬值产生汇兑损失所致。公司 2026Q1 综合毛利率 20.42%，同比提升 0.71pct，费用率方面，公司 2026Q1 期间费用率 16.28%，同比提升 6.16pct，综合来看，公司 2026Q1 归属净利率 3.34%，同比下降 2.67pct。
- **现金流转正，当期现汇项目顺利执行。**2025 年经营活动现金流净流入 8.12 亿元，同比转正，多个在执行项目收汇顺利，现金流入较多。收现比 98.91%，同比提升 11.35pct，同时，公司资产负债率同比下降 0.10pct 至 51.87%，应收账款周转天数同比增加 1.91 至 157.64 天。公司 2026Q1 经营活动现金流净流出 2.60 亿元，同比多流出 2.24 亿元，收现比 82.37%，同比下降 25.50pct；同时，公司资产负债率同比下降 0.73pct 至 51.94%，应收账款周转天数同比减少 27.84 至 189.39 天。
- **新签稳增长，海外优势进一步巩固。**2025 年公司合计新签 35.32 亿美元，同比+4.19%。国际工程业务新签合同额累计为 21.06 亿美元，同比-12.65%；装备制造业务累计新签合同额 16.41 亿元，同比+9.99%；工程投资与运营新签合同额 4.75 亿美元，同比+188.51%。伊拉克九区油气中央处理设施等订单稳步推进，公司海外市场优势持续巩固。

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。

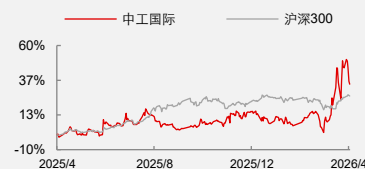
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	10.65
总股本(万股)	123,741
流通A股/B股(万股)	123,734/0
每股净资产(元)	9.40
近12月最高/最低价(元)	12.68/7.92

注：股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《国际工程领跑者，科工贸一体化打造第二曲线》
2025-12-12



更多研报请访问
长江研究小程序

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。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	11568	12030	12632	13263	货币资金	6210	7632	9195	10768
营业成本	9547	9917	10419	10947	交易性金融资产	307	307	307	307
毛利	2020	2114	2213	2316	应收账款	5003	4996	5050	5116
%营业收入	17%	18%	18%	17%	存货	2810	2874	2978	3089
营业税金及附加	27	28	29	31	预付账款	1787	1856	1950	2049
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1528	1567	1622	1681
销售费用	295	307	322	338	流动资产合计	17644	19232	21100	23009
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	636	636	636	636
管理费用	581	604	635	666	投资性房地产	114	114	114	114
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	1053	935	816	698
研发费用	479	498	523	550	无形资产	914	914	914	914
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	234	234	234	234
财务费用	43	69	69	69	递延所得税资产	409	407	407	407
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他非流动资产	3489	2909	2302	1695
加: 资产减值损失	-44	-44	-44	-44	资产总计	24493	25380	26523	27706
信用减值损失	-207	-207	-207	-207	短期贷款	381	635	889	1142
公允价值变动收益	11	0	0	0	应付款项	5972	6202	6517	6847
投资收益	76	79	83	87	预收账款	0	0	0	0
营业利润	504	512	547	583	应付职工薪酬	121	126	132	139
%营业收入	4%	4%	4%	4%	应交税费	154	160	168	176
营业外收支	2	19	19	19	其他流动负债	4439	4595	4823	5061
利润总额	507	531	566	603	流动负债合计	11067	11718	12528	13365
%营业收入	4%	4%	4%	5%	长期借款	1018	1446	1875	2303
所得税费用	195	204	218	232	应付债券	0	0	0	0
净利润	312	327	348	371	递延所得税负债	114	111	111	111
归属于母公司所有者的净利润	314	329	351	374	其他非流动负债	507	262	8	-247
少数股东损益	-3	-3	-3	-3	负债合计	12705	13538	14522	15533
EPS (元)	0.25	0.27	0.28	0.30	归属于母公司所有者权益	11624	11680	11842	12017
					少数股东权益	164	161	158	155
现金流量表 (百万元)					股东权益	11788	11842	12001	12173
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	24493	25380	26523	27706
经营活动现金流净额	812	607	617	631					
取得投资收益收回现金	38	79	83	87	基本指标				
长期股权投资	-85	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-320	86	89	93	每股收益	0.25	0.27	0.28	0.30
其他	74	576	603	603	每股经营现金流	0.66	0.49	0.50	0.51
投资活动现金流净额	-293	741	775	782	市盈率	36.28	40.00	37.53	35.26
债券融资	0	0	0	0	市净率	0.97	1.13	1.11	1.10
股权融资	28	0	0	0	EV/EBITDA	9.51	10.74	8.75	6.91
银行贷款增加(减少)	1165	682	682	682	总资产收益率	1.3%	1.3%	1.3%	1.4%
筹资成本	-207	-211	-220	-230	净资产收益率	2.7%	2.8%	3.0%	3.1%
其他	-1445	-359	-254	-254	净利率	2.7%	2.7%	2.8%	2.8%
筹资活动现金流净额	-458	112	208	198	资产负债率	51.9%	53.3%	54.8%	56.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	61	1460	1600	1611	总资产周转率	0.48	0.48	0.49	0.49

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。