

股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	72.60
总股本/流通股本(亿股)	1.20 / 0.25
总市值/流通市值(亿元)	87 / 18
52周内最高/最低价	84.20 / 52.10
资产负债率(%)	52.7%
市盈率	49.39
第一大股东	中国有色金属建设股份有限公司

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
分析师: 魏欣
SAC 登记编号: S1340524070001
Email: weixin@cnpsec.com

中国瑞林(603257)

海外订单放量增长，中标厄瓜多尔铜金矿项目

● 投资要点

事件：公司发布 2026 年半年报。2026H1 实现营业收入 6.88 亿元，同比下降 25.28%；实现归母净利润 0.95 亿元，同比增长 26.86%；实现扣非归母净利润 0.91 亿元，同比增长 32.63%。Q2 实现营收/归母净利润 3.20/0.43 亿元，同比-44.64%/-29.51%，环比-13.04%/-15.69%。

整体看上半年收入端受装备集成业务确收节奏影响同比回落，但盈利端实现逆势高增，利润增速显著跑赢收入，经营质量明显优化。

盈利结构显著优化，工程设计与咨询利润高增。分业务看，2026H1 公司工程设计及咨询业务实现收入/毛利 4.60/1.80 亿元，同比增长 38.46%/99.36%，毛利率提升 11.93pct 至 39.06%；装备集成业务收入/毛利 2.19/0.87 亿元，同比下降 56.96%/33.11%，主要系上年同期大型装备项目集中确收形成高基数、本期项目确收节奏错位所致；工程总承包业务收入 651 万元，尚处项目前期投入阶段。

订单表现强劲。报告期内新签销售合同额 28.86 亿元，同比增长 116%，其中设计咨询类合同 5.26 亿元（同比下滑 47%）、总承包类合同 8.1 亿元（同比增长 2634%）、设备供货类合同 15.5 亿元（同比增长 3755%），在手订单对未来 2-3 年收入形成有力支撑。

海外业务增长迅速。公司境外收入 5.03 亿元，占营业收入比重达 73.06%，境外业务毛利率高达 54.36%，同比大幅提升 16.96 个百分点，境外销售合同额 24.53 亿元，占总销售合同额 85%，同比增长 1675%。

全球矿业资本开支景气周期下，公司服务必和必拓、力拓、嘉能可、艾芬豪等国际矿业巨头的定价能力持续兑现。报告期内标志性项目包括：与必和必拓旗下奥林匹克坝公司签署南澳奥林匹克坝冶炼厂与精炼厂扩建项目工程及设备供应合同（约 2.4 亿澳元）；签署吉尔吉斯斯坦托戈洛克金矿 EPC 总承包合同（1.128 亿美元，已进入现场施工阶段）；新签刚果（金）TFM 铜钴矿扩建硫化铜精矿火法冶炼设计、赞比亚卡通巴铜矿全厂自动化等项目。

中标江铜集团厄瓜多尔铜金矿项目，打造国际矿业领域全新标杆业绩。公司 2026 年 9 月成功中标江铜集团厄瓜多尔卡斯卡贝尔（Cascabel）铜金矿开发项目，公司将为该项目提供全流程设计服务，涵盖可行性研究（符合 NI43-101 标准）、基本设计、详细设计、设备选型及材料采购等全过程技术管理服务。卡斯卡贝尔铜金矿是含铜金属超 1400 万吨、黄金超 1100 吨的世界级超大型斑岩铜金矿，此次合作有助于夯实公司在南美高端矿业市场的战略布局，提升企业海外品牌影响力与市场竞争力。

投资建议：考虑到公司作为有色金属全产业链工程技术服务龙

头，设计咨询主业高增、海外毛利率高企、新签订单翻倍式增长，业绩弹性将逐步兑现。预计公司 2026/2027/2028 年实现归母净利润 2.17/2.42/2.84 亿元，分别同比+34.70%/+11.14%/+17.58%。

以 2026 年 9 月 14 日收盘价为基准，2026-2028 年对应 PE 分别为 41.66/37.49/31.88 倍。给予公司“增持”评级。

● **风险提示：**

价格波动风险，项目进度不及预期风险等。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1967	1652	1726	1826
增长率(%)	-20.53	-16.05	4.53	5.77
EBITDA（百万元）	183.43	248.25	197.95	182.43
归属母公司净利润（百万元）	161.33	217.31	241.51	283.98
增长率(%)	6.13	34.70	11.14	17.58
EPS(元/股)	1.34	1.81	2.01	2.37
市盈率（P/E）	56.12	41.66	37.49	31.88
市净率（P/B）	3.60	3.42	3.23	3.04
EV/EBITDA	26.34	23.39	27.71	28.43

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1967	1652	1726	1826	营业收入	-20.5%	-16.0%	4.5%	5.8%
营业成本	1467	1125	1342	1448	营业利润	11.6%	34.4%	11.1%	17.6%
税金及附加	12	10	10	11	归属于母公司净利润	6.1%	34.7%	11.1%	17.6%
销售费用	34	29	30	32	获利能力				
管理费用	143	89	93	98	毛利率	25.4%	31.9%	22.3%	20.7%
研发费用	103	99	104	110	净利率	8.2%	13.2%	14.0%	15.6%
财务费用	-18	-26	-105	-172	ROE	6.4%	8.2%	8.6%	9.5%
资产减值损失	3	-100	0	0	ROIC	5.7%	3.5%	1.7%	1.1%
营业利润	179	241	268	315	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	52.7%	66.1%	74.9%	78.7%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	1.77	1.44	1.29	1.24
利润总额	179	241	268	315	营运能力				
所得税	14	19	21	25	应收账款周转率	1.59	1.59	2.08	2.09
净利润	165	222	247	290	存货周转率	1.40	2.13	6.53	6.23
归母净利润	161	217	242	284	总资产周转率	0.37	0.25	0.18	0.14
每股收益(元)	1.34	1.81	2.01	2.37	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.34	1.81	2.01	2.37
货币资金	2312	6273	9595	12393	每股净资产	20.95	22.08	23.34	24.83
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1266	813	850	899	PE	56.12	41.66	37.49	31.88
预付款项	61	39	46	50	PB	3.60	3.42	3.23	3.04
存货	869	187	224	241	现金流量表				
流动资产合计	4773	7345	10749	13619	净利润	165	222	247	290
固定资产	175	114	101	77	折旧和摊销	26	34	36	40
在建工程	75	75	75	74	营运资本变动	-36	786	153	84
无形资产	54	55	56	53	其他	50	97	20	20
非流动资产合计	573	536	524	494	经营活动现金流净额	205	1139	456	433
资产总计	5347	7882	11273	14113	资本开支	-57	-73	-23	-10
短期借款	10	3010	6010	8510	其他	-145	0	0	0
应付票据及应付账款	986	676	807	871	投资活动现金流净额	-202	-74	-23	-10
其他流动负债	1704	1411	1515	1606	股权融资	564	0	0	0
流动负债合计	2700	5097	8332	10987	债务融资	2	2983	3000	2500
其他	117	116	116	116	其他	-96	-84	-110	-126
非流动负债合计	117	116	116	116	筹资活动现金流净额	470	2898	2890	2374
负债合计	2817	5213	8447	11103	现金及现金等价物净增加额	470	3961	3322	2798
股本	120	120	120	120					
资本公积金	1550	1550	1550	1550					
未分配利润	757	858	974	1109					
少数股东权益	15	20	25	31					
其他	87	121	157	199					
所有者权益合计	2530	2669	2826	3010					
负债和所有者权益总计	5347	7882	11273	14113					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048