

➤ **公司披露 24Q3 主要经营数据**：2024 年 1-9 月，公司新签合同 528 亿元，同比+1%，其中 24Q3 新签合同 157 亿元，同比+35%。在手订单充裕，截至 24Q3 末，公司未完合同额 621 亿元，较上期增长 4.75%。

➤ **单 3 季度境内表现突出、境外稳健布局**

**分地区看**，2024 年 1-9 月，境内/境外新签合同分别为 225.8/302.0 亿元，同比分别-5%/+6%。其中，24Q3 境内/境外新签合同分别为 89.6/67.4 亿元，同比分别+87%/-2%。

**单 3 季度境内高速增长**的主要贡献来自 EPC 工程，实现 49.4 亿订单、同增 309%，以及运维服务实现 30.4 亿订单，同增 41%。根据工程业务特性，订单在季度间有波动性，因此累计增速更有意义，今年 1-9 月工程境内订单仍然呈现下滑，同减 20%。而境内运维服务 1-9 月整体同样呈现 42% 的增速，我们看好该项业务国内的空间和发展的稳定性。

**单 3 季度境外小幅下滑主因境外工程业务下滑 8%**，但是装备实现大幅增长，同增 163%，运维服务稳定增长 2%。今年 1-9 月海外 EPC 工程订单增速 1%，高端装备增长 90%，运维增长 23%。

➤ **多元化继续助力成长**

**分业务看**，2024 年 1-9 月，工程技术服务/高端装备制造/生产运营服务订单分别为 336.3/49.8/131.2 亿元，同比分别-6%/-7%/+36%。**其中**，24Q3 工程技术服务/高端装备制造/生产运营服务订单分别为 94.8/16.4/42.2 亿元，同比分别+54%/+16%/+27%。24Q3 公司运维服务业务中，矿山运维/水泥运维订单分别为 26.6/7.0 亿元，同比分别+41%/-1%。

**业务新签合同额占比角度，公司多元化持续推进**。今年 1-9 月，工程技术服务占比 64%，高端装备占比 9%，生产运营服务占比 25%。对比上年同期，变化较大的是生产运营服务，订单占比 2023 年 1-9 月为 18%（今年为 25%），工程技术服务去年同期占比为 68%（今年降为 64%）。

➤ **深耕属地化经营，境外业务有望持续发展**。今年 1-7 月我国对“一带一路”沿线国家进出口贸易总额 1.22 万亿美元（占中国与世界贸易的份额为 34.8%），同比+4.8%。公司深化属地化经营，截至 24H1 拥有超 100 家境外机构，近 2000 名外籍长期雇员。

➤ **投资建议**：：我们看好公司①“一核双驱”成长凸显，多元化业务持续推进；②明确提升分红率；③增资中材水泥，集团协同出海。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 34.40、39.24 和 43.57 亿元，现价对应 PE 分别为 8、7、7 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**：国际经商环境变化；新业务开展不及预期；汇率波动风险。

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	45,799	52,774	59,928	67,599
增长率 (%)	6.9	15.2	13.6	12.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,916	3,440	3,924	4,357
增长率 (%)	14.7	18.0	14.1	11.0
每股收益 (元)	1.10	1.30	1.49	1.65
PE	10	8	7	7
PB	1.5	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 9 日收盘价）

**推荐**

**维持评级**

**当前价格：**

**10.72 元**



**分析师 李阳**

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyanyang@mszq.com

**相关研究**

- 1.中材国际 (600970.SH) 动态报告：出海先锋，跨界延伸-2024/08/04
- 2.中材国际 (600970.SH) 2023 年年报点评：全年业绩符合预期，集团协同出海+分红率提高-2024/03/27
- 3.中材国际 (600970.SH) 2023 年三季度报点评：Q3 扣非净利同比+24%，境外新签订单继续高增-2023/10/26
- 4.中材国际 (600970.SH) 2023 年半年报点评：Q2 业绩表现好于预期，境外毛利率修复、订单增速靓丽-2023/08/25
- 5.中材国际 (600970.SH) 23Q2 经营数据点评：Q2 海外新签订单同增 205%， “一带一路” 国际工程排头兵-2023/07/17

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	45,799	52,774	59,928	67,599
营业成本	36,900	42,561	48,512	54,830
营业税金及附加	221	317	360	406
销售费用	558	599	599	676
管理费用	2,165	2,480	2,817	3,177
研发费用	1,842	2,111	2,397	2,704
EBIT	4,019	4,542	5,051	5,582
财务费用	252	65	-48	-80
资产减值损失	-218	-164	-173	-188
投资收益	-33	26	30	34
营业利润	3,612	4,355	4,974	5,527
营业外收支	86	40	40	40
利润总额	3,698	4,395	5,014	5,567
所得税	511	615	702	779
净利润	3,186	3,780	4,312	4,788
归属于母公司净利润	2,916	3,440	3,924	4,357
EBITDA	4,572	5,133	5,756	6,412

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,638	9,729	10,360	11,753
应收账款及票据	10,158	10,652	12,414	14,363
预付款项	5,074	6,810	7,616	8,499
存货	2,879	3,022	3,317	3,605
其他流动资产	11,738	12,337	12,125	13,582
流动资产合计	39,488	42,549	45,833	51,801
长期股权投资	1,216	1,242	1,272	1,306
固定资产	5,097	5,734	6,349	6,960
无形资产	1,092	1,162	1,226	1,288
非流动资产合计	14,931	15,236	15,928	16,612
资产合计	54,420	57,785	61,760	68,414
短期借款	2,026	1,526	1,026	1,026
应付账款及票据	14,335	15,042	16,879	18,928
其他流动负债	13,540	14,188	14,083	15,643
流动负债合计	29,900	30,755	31,988	35,596
长期借款	2,044	1,797	1,797	1,797
其他长期负债	1,864	1,899	1,899	1,899
非流动负债合计	3,908	3,695	3,695	3,695
负债合计	33,808	34,451	35,684	39,292
股本	2,642	2,642	2,642	2,642
少数股东权益	1,516	1,856	2,244	2,675
股东权益合计	20,611	23,334	26,077	29,122
负债和股东权益合计	54,420	57,785	61,760	68,414

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	6.94	15.23	13.56	12.80
EBIT 增长率	31.01	13.02	11.20	10.52
净利润增长率	14.74	17.97	14.08	11.03
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	19.43	19.35	19.05	18.89
净利润率	6.37	6.52	6.55	6.45
总资产收益率 ROA	5.36	5.95	6.35	6.37
净资产收益率 ROE	15.27	16.02	16.47	16.47
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.32	1.38	1.43	1.46
速动比率	0.76	0.78	0.84	0.86
现金比率	0.32	0.32	0.32	0.33
资产负债率 (%)	62.13	59.62	57.78	57.43
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	80.48	75.00	77.00	79.00
存货周转天数	28.48	27.00	26.00	25.00
总资产周转率	0.88	0.94	1.00	1.04
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.10	1.30	1.49	1.65
每股净资产	7.23	8.13	9.02	10.01
每股经营现金流	1.34	1.08	1.54	1.79
每股股利	0.40	0.40	0.59	0.66
<b>估值分析</b>				
PE	10	8	7	7
PB	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.93	5.28	4.71	4.23
股息收益率 (%)	3.73	3.73	5.54	6.15

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,186	3,780	4,312	4,788
折旧和摊销	553	590	705	830
营运资金变动	-849	-1,947	-1,435	-1,410
经营活动现金流	3,536	2,850	4,063	4,726
资本开支	-916	-1,253	-1,322	-1,438
投资	-555	335	0	0
投资活动现金流	-904	-762	302	-1,438
股权募资	56	-2	0	0
债务募资	278	-782	-1,998	0
筹资活动现金流	-1,708	-1,998	-3,733	-1,895
现金净流量	766	90	632	1,393

## 分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026