

# 中材国际 (600970)

## 2024 年年报点评: 经营逆势保持平稳, 结构转型亮点显现

买入 (维持)

2025 年 03 月 26 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书: S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	45799	46127	48647	52123	55610
同比 (%)	6.94	0.72	5.46	7.15	6.69
归母净利润 (百万元)	2916	2983	3194	3517	3818
同比 (%)	14.74	2.31	7.06	10.13	8.54
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.10	1.13	1.21	1.33	1.44
P/E (现价&最新摊薄)	9.12	8.92	8.33	7.56	6.97

### 投资要点

- **公司披露 2024 年年报**, 全年实现营业总收入 461.27 亿元, 同比+0.7%, 实现归母净利润 29.83 亿元, 同比+2.3%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.5 元 (含税)。
- **Q4 营收逆势保持平稳, 境外工程、运维业务表现亮眼。** (1) 2024 全年工程/装备/运维分别实现收入 271.25/62.13/129.20 亿元, 同比分别+1.7%/ -13.4%/+21.9%, 占公司营收比重分别为 58.8%/13.5%/28.0%; 2024 全年境内外主营业务分别实现收入 236.48/222.68 亿元, 同比分别-7.2%/+10.9%, 占公司营收比重分别为 51.3%/48.3%, 其中境外工程收入 160.39 亿元, 同比+12.2%, 有效对冲了境内工程市场的下行。(2) 公司 Q4 单季实现营收 143.96 亿元, 同比+0.7%, 在境内市场拖累下保持平稳, 在手订单结转有所加快。
- **毛利率延续改善趋势, 运维业务毛利贡献显著提升。** (1) 公司全年毛利率为 19.6%, 同比提升 0.2pct, 主要因工程业务毛利率延续改善趋势, 以及运维业务收入占比的提升, 反映公司深化内部协同、持续优化效率的效果。(2) 分业务来看, 全年工程/装备/运维毛利率分别为 16.0%/22.8%/21.5%, 同比分别+0.2pct/-2.7pct/-0.3pct, 工程/装备/运维业务在公司毛利中的占比分别为 47.8%/15.7%/30.7%, 同比分别+0.7pct/-4.9pct/+4.7pct。(3) 公司全年期间费用率为 10.8%, 同比增加 0.2pct, 基本保持平稳。(4) 此外, 公司 2024 年计提资产减值损失 2.79 亿元, 同比增加 0.61 亿元, 投资净收益同比增加 0.87 亿元至 0.55 亿元, 主要得益于中材水泥的贡献。
- **经营活动现金流承压, 负债率有所下降。** (1) 公司全年经营活动产生的现金流量净额为 22.90 亿元, 同比-35.2%, 主要是水泥市场效益下滑影响业主结算及回款进度, 经营性应收科目余额增长较多所致。(2) 公司全年收现比为 79.7%, 同比-2.2pct, 付现比为 73.5%, 同比-1.1pct。(3) 公司年末资产负债率为 61.3%, 同比下降 0.8pct。
- **2024 年 Q4 新签订单增速加快, 支撑公司中长期稳健增长。** 公司 2024 年 Q4 新签订单同比增长 13%, 较前三季度显著加快, 得益于工程订单的加速以及海外装备订单的突破, 运维保持稳定增长, 反映公司两外拓展成效。公司 2024 年境外业务占装备收入比重提升至 36%, 外行业占装备收入比重提升至 37%。2024 年末未完合同额 597.18 亿元, 同比+1%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司立足水泥工程产业链优势, 装备、运维业务形成新增长极, 一核双驱+国际化打开长期成长空间, 积极提升分红回报股东。基于国内水泥市场拖累、在手订单执行进度影响, 我们下调公司 2025-2026 年归母净利润预测至 31.9/35.2 亿元 (前值 36.8/41.9 亿元), 新增 2027 年归母净利润预测 38.2 亿元, 对应市盈率 8/8/7 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 水泥工程需求不及预期、订单转化不及预期的风险、业务结构优化调整速度不及预期、海外经营风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	10.07
一年最低/最高价	8.60/13.54
市净率(倍)	1.26
流通 A 股市值(百万元)	22,497.88
总市值(百万元)	26,605.16

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.99
资产负债率(% LF)	61.28
总股本(百万股)	2,642.02
流通 A 股(百万股)	2,234.15

### 相关研究

- 《中材国际(600970): 2024 年三季度报点评: 业绩稳健增长, 单季订单提速》  
2024-10-27
- 《中材国际(600970): 2024 年中报点评: 经营质量持续提升》  
2024-08-27

中材国际三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>43,662</b>	<b>46,827</b>	<b>50,888</b>	<b>55,211</b>	<b>营业总收入</b>	<b>46,127</b>	<b>48,647</b>	<b>52,123</b>	<b>55,610</b>
货币资金及交易性金融资产	8,725	10,503	12,879	15,597	营业成本(含金融类)	37,075	39,090	41,854	44,593
经营性应收款项	18,022	18,827	20,007	21,174	税金及附加	225	238	255	272
存货	2,446	2,579	2,762	2,943	销售费用	551	581	623	664
合同资产	10,312	10,702	10,946	11,122	管理费用	2,374	2,457	2,658	2,808
其他流动资产	4,156	4,214	4,295	4,376	研发费用	1,763	1,859	1,992	2,125
<b>非流动资产</b>	<b>15,084</b>	<b>15,742</b>	<b>16,117</b>	<b>16,410</b>	财务费用	274	219	208	278
长期股权投资	2,602	2,678	2,770	2,880	加:其他收益	111	133	159	191
固定资产及使用权资产	6,149	6,756	7,062	7,268	投资净收益	55	77	92	110
在建工程	216	208	204	202	公允价值变动	7	0	0	0
无形资产	1,068	1,031	992	951	减值损失	(402)	(453)	(433)	(462)
商誉	728	728	728	728	资产处置收益	72	0	0	0
长期待摊费用	216	236	256	276	<b>营业利润</b>	<b>3,709</b>	<b>3,960</b>	<b>4,350</b>	<b>4,708</b>
其他非流动资产	4,105	4,105	4,105	4,105	营业外净收支	69	85	104	127
<b>资产总计</b>	<b>58,746</b>	<b>62,569</b>	<b>67,005</b>	<b>71,621</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,778</b>	<b>4,044</b>	<b>4,454</b>	<b>4,835</b>
<b>流动负债</b>	<b>33,268</b>	<b>34,821</b>	<b>36,955</b>	<b>39,077</b>	减:所得税	555	594	654	710
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,330	4,330	4,330	4,330	<b>净利润</b>	<b>3,223</b>	<b>3,451</b>	<b>3,800</b>	<b>4,125</b>
经营性应付款项	17,003	17,927	19,195	20,451	减:少数股东损益	240	257	283	307
合同负债	7,756	8,180	8,764	9,351	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,983</b>	<b>3,194</b>	<b>3,517</b>	<b>3,818</b>
其他流动负债	4,179	4,385	4,666	4,946	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.13	1.21	1.33	1.44
非流动负债	2,732	2,732	2,732	2,732	EBIT	4,120	4,263	4,663	5,113
长期借款	1,085	1,085	1,085	1,085	EBITDA	4,765	5,061	5,560	6,110
应付债券	700	700	700	700	毛利率(%)	19.63	19.65	19.70	19.81
租赁负债	48	48	48	48	归母净利率(%)	6.47	6.56	6.75	6.87
其他非流动负债	899	899	899	899	收入增长率(%)	0.72	5.46	7.15	6.69
<b>负债合计</b>	<b>36,001</b>	<b>37,554</b>	<b>39,688</b>	<b>41,810</b>	归母净利润增长率(%)	2.31	7.06	10.13	8.54
归属母公司股东权益	21,115	23,129	25,148	27,335					
少数股东权益	1,630	1,887	2,170	2,477					
<b>所有者权益合计</b>	<b>22,745</b>	<b>25,015</b>	<b>27,318</b>	<b>29,812</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>58,746</b>	<b>62,569</b>	<b>67,005</b>	<b>71,621</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,290	4,546	5,210	5,680	每股净资产(元)	7.99	8.75	9.52	10.35
投资活动现金流	(1,401)	(1,295)	(1,076)	(1,053)	最新发行在外股份(百万股)	2,642	2,642	2,642	2,642
筹资活动现金流	(2,168)	(1,437)	(1,759)	(1,909)	ROIC(%)	12.51	12.11	12.30	12.56
现金净增加额	(1,314)	1,778	2,375	2,718	ROE-摊薄(%)	14.13	13.81	13.99	13.97
折旧和摊销	645	798	897	997	资产负债率(%)	61.28	60.02	59.23	58.38
资本开支	(542)	(1,175)	(956)	(933)	P/E(现价&最新股本摊薄)	8.92	8.33	7.56	6.97
营运资本变动	(2,101)	6	275	333	P/B(现价)	1.26	1.15	1.06	0.97

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>