宁夏建材（600449）

证券研究报告
2025 年 03 月 27 日

基础建材量减&利微升，数据中心放量元年，未来转型可期

公司 24 年全年实现归母净利润 2.41 亿元，Q4 扣非利润环比显著修复

公司发布 24 年年报，全年实现收入/归母净利润 86.53/2.41 亿元，同比-16.87%/-18.82%，全年实现扣非归母净利润 1.73 亿元，同比-31.28%。其中 Q4 单季度实现收入/归母净利润 18.81/0.71 亿元，同比-35.63%/+1117.55%，扣非归母净利润 0.33 亿元，同比扭亏，非经常性损益主要系计入当期损益的政府补助以及金融资产和负债产生的公允价值变动损益。

水泥主业量价有所下滑，非水泥业务量价有所上升

公司 24 年基础建材收入同比-22%达 298 亿元，毛利率同比+2.3pct 达 20.2%，其中水泥及熟料实现销售收入同比-26%达 248.5 亿元，销量同比-20%达 1054 万吨，吨均价同比下滑 20.5 元达 236 元/吨。受煤炭价格下降影响，吨成本同比减少 21 元达 191 元/吨，最终实现吨毛利 45 元，同比持平微增，毛利率同比+1.74pct 达 18.98%，吨净利预计持平微增至 28 元上下。公司 24 年骨料/混凝土收入同比分别+13%/+3%达 1.2/3.7 亿元，销量同比分别-7.4%/+12.3%达 461 万吨/131 万方，单吨/单方均价分别+5/-25 达 27/285 元，吨毛利同比分别+1.7/+7.5 达 9/68 元。

公司 25 年计划实现水泥熟料/骨料/混凝土销量 915/405 万吨/116 万方，较 24 年实际销量均有减少，预计基础建材业务收入 28.57 亿元。24 年公司整体毛利率 7.33%，同比+0.35pct，其中 Q4 单季度整体毛利率 10.09%，同比/环比分别+7.12/+0.69pct。24 年期间费用率 4.15%，同比+0.52pct，最终实现净利率 2.67%，同比-0.48pct。

数据中心放量元年，未来转型可期

公司 24 年数字物流业务收入同比-14%达 56.09 亿元，毛利率同比-0.17pct 达 0.21%，其中运输服务收入同比-12%达 55.97 亿（其中为中国建材集团所属企业提供的运输服务业务收入占比为 81%，其他外部企业为 19%），毛利率同比-0.17pct 达 0.1%，截至 24 年末公司“我找车”平台累计注册车辆同比+20.4%达 185.7 万辆。增值服务收入同比-94%达 1248 万元，毛利率同比+49pct 达 53.7%。24 年公司数据中心已通过体系认证，实现收入 2450 万元，毛利率 2.77%，目前已具备计算、存储、应用集成等功能，可满足上云服务业务要求，截至 24 年底共投运 1044 架机柜。24 年 8 月公司公告终止此前与天山股份的吸收合并换股资产重组议案，正论证其他整合方案，后续有望重组转型为中建材旗下数据信息类业务平台，利润与估值提升空间可期。

高分红凸显投资价值，维持“买入”评级

24 年公司每股派发现金红利 0.21 元，合计派发现金红利 1 亿元，分红率达 42%。考虑到公司数据中心板块业绩开始释放，上调公司 25 年公司归母净利润达 3.5 亿元（前值 3.3 亿元），预计 26-27 年归母净利润达 4.5/5.1 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：公司水泥价格推涨不及预期、水泥需求不及预期、煤炭成本上涨等。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,410.06	8,653.46	9,396.74	10,650.24	12,015.06
增长率(%)	20.24	(16.87)	8.59	13.34	12.81
EBITDA(百万元)	667.09	631.40	806.89	934.96	1,016.08
归属母公司净利润(百万元)	297.40	241.42	354.34	454.75	506.12
增长率(%)	(43.78)	(18.82)	46.78	28.34	11.30
EPS(元/股)	0.62	0.50	0.74	0.95	1.06
市盈率(P/E)	24.21	29.83	20.32	15.84	14.23
市净率(P/B)	1.01	0.99	0.96	0.91	0.87
市销率(P/S)	0.69	0.83	0.77	0.68	0.60
EV/EBITDA	9.73	7.57	5.10	3.00	2.42

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	建筑材料/水泥
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	15.06 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	478.18
流通 A 股股本(百万股)	478.18
A 股总市值(百万元)	7,201.41
流通 A 股市值(百万元)	7,201.41
每股净资产(元)	15.22
资产负债率(%)	27.91
一年内最高/最低(元)	17.81/8.93

作者

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com
王涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521010001
wangtaoa@tfzq.com
林晓龙 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523050002
linxiaolong@tfzq.com

股价走势

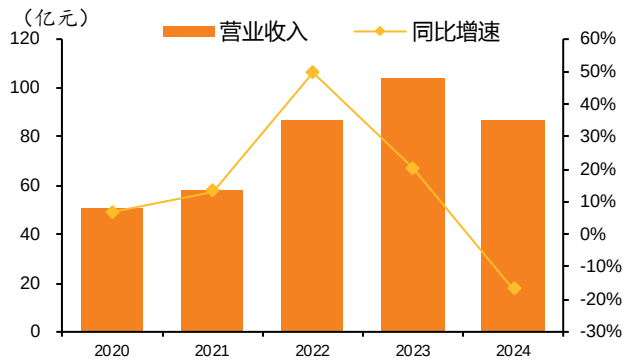
资料来源：聚源数据

相关报告

1 《宁夏建材-季报点评:Q3 毛利率提升，看好公司水泥行情修复+数字物流成长共振》 2024-10-24
2 《宁夏建材-公司专题研究:强国资背景护航发展，数字物流业务成长可期》 2024-09-08
3 《宁夏建材-半年报点评:水泥收入规模收缩，数字物流成长可期》 2024-08-25

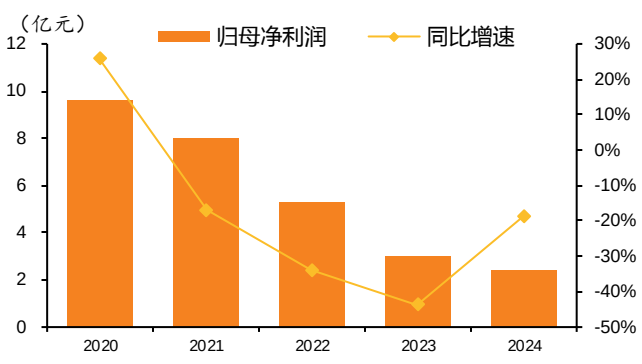
公司历年经营情况

图 1：公司 2020-2024 年营收及同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：公司 2020-2024 年归母净利润及同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,123.43	887.43	1,780.25	2,873.99	3,233.95
应收票据及应收账款	1,974.09	1,565.49	1,044.72	1,322.00	1,348.01
预付账款	72.57	19.06	89.55	35.05	98.72
存货	276.49	249.02	696.08	368.98	829.81
其他	2,301.18	2,603.11	2,599.85	2,666.02	2,672.65
流动资产合计	**5,747.77**	**5,324.11**	**6,210.45**	**7,266.05**	**8,183.14**
长期股权投资	1.70	1.82	1.82	1.82	1.82
固定资产	4,332.84	4,093.68	3,807.59	3,524.12	3,197.82
在建工程	53.90	15.17	57.10	64.26	64.26
无形资产	613.81	672.01	647.77	622.92	597.47
其他	499.66	512.17	504.19	501.72	503.00
非流动资产合计	**5,501.91**	**5,294.85**	**5,018.47**	**4,714.85**	**4,364.37**
资产总计	**11,249.68**	**10,618.96**	**11,228.92**	**11,980.90**	**12,547.51**
短期借款	400.21	300.24	600.00	400.00	400.00
应付票据及应付账款	2,124.85	1,574.23	1,624.28	2,220.77	2,233.12
其他	445.63	659.11	645.19	681.23	802.25
流动负债合计	**2,970.69**	**2,533.57**	**2,869.47**	**3,302.00**	**3,435.37**
长期借款	442.48	117.05	200.00	150.00	150.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	233.62	235.10	230.67	233.13	232.96
非流动负债合计	**676.09**	**352.15**	**430.67**	**383.13**	**382.96**
负债合计	**3,716.38**	**2,963.86**	**3,300.14**	**3,685.13**	**3,818.34**
少数股东权益	388.08	378.64	391.20	402.88	407.71
股本	478.18	478.18	478.18	478.18	478.18
资本公积	1,985.02	1,985.02	1,985.02	1,985.02	1,985.02
留存收益	4,652.56	4,774.44	5,039.66	5,395.35	5,822.29
其他	29.45	38.83	34.73	34.34	35.97
股东权益合计	**7,533.29**	**7,655.10**	**7,928.79**	**8,295.78**	**8,729.17**
负债和股东权益总计	**11,249.68**	**10,618.96**	**11,228.92**	**11,980.90**	**12,547.51**

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	328.14	231.36	354.34	454.75	506.12
折旧摊销	346.24	367.65	360.60	363.35	363.96
财务费用	23.29	28.89	2.91	22.82	45.35
投资损失	(28.11)	(41.21)	(34.66)	(37.93)	(36.30)
营运资金变动	(24.40)	56.17	161.34	660.83	(437.13)
其它	146.54	(8.29)	37.83	36.19	27.19
经营活动现金流	**791.70**	**634.56**	**882.36**	**1,500.01**	**469.19**
资本支出	405.96	144.89	96.63	59.74	12.36
长期投资	(1.20)	0.12	0.00	0.00	0.00
其他	(1,806.30)	(612.38)	(196.26)	(126.52)	(31.20)
投资活动现金流	**(1,401.54)**	**(467.37)**	**(99.63)**	**(66.78)**	**(18.84)**
债权融资	511.32	(194.55)	207.53	(236.78)	(11.95)
股权融资	(126.00)	9.38	(97.44)	(102.70)	(78.45)
其他	(122.38)	(170.29)	(0.00)	(0.00)	0.00
筹资活动现金流	**262.95**	**(355.47)**	**110.08**	**(339.48)**	**(90.40)**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**(346.89)**	**(188.28)**	**892.81**	**1,093.75**	**359.95**

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**10,410.06**	**8,653.46**	**9,396.74**	**10,650.24**	**12,015.06**
营业成本	9,684.04	8,019.24	8,505.92	9,585.58	10,789.15
营业税金及附加	92.52	89.69	105.31	108.13	127.06
销售费用	72.08	68.54	67.20	78.09	89.73
管理费用	278.26	247.54	266.60	297.17	339.95
研发费用	33.21	37.87	41.12	46.61	52.58
财务费用	(4.93)	5.58	2.91	22.82	45.35
资产/信用减值损失	0.90	11.31	15.20	16.55	14.36
公允价值变动收益	12.57	20.27	21.05	21.26	21.47
投资净收益	28.11	41.21	34.66	37.93	36.30
其他	(166.84)	(179.24)	(0.00)	0.00	0.00
营业利润	**380.15**	**291.46**	**478.59**	**587.58**	**643.37**
营业外收入	8.64	7.00	7.52	7.72	7.41
营业外支出	4.77	12.60	27.56	14.98	18.38
利润总额	**384.03**	**285.85**	**458.54**	**580.32**	**632.40**
所得税	55.88	54.49	87.42	110.63	120.56
净利润	**328.14**	**231.36**	**371.13**	**469.69**	**511.84**
少数股东损益	30.74	(10.06)	16.78	14.94	5.72
归属于母公司净利润	**297.40**	**241.42**	**354.34**	**454.75**	**506.12**
每股收益（元）	0.62	0.50	0.74	0.95	1.06

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	20.24%	-16.87%	8.59%	13.34%	12.81%
营业利润	-51.89%	-23.33%	64.21%	22.77%	9.49%
归属于母公司净利润	-43.78%	-18.82%	46.78%	28.34%	11.30%
获利能力					
毛利率	6.97%	7.33%	9.48%	10.00%	10.20%
净利率	2.86%	2.79%	3.77%	4.27%	4.21%
ROE	4.16%	3.32%	4.70%	5.76%	6.08%
ROIC	6.09%	4.75%	7.99%	11.09%	15.95%
偿债能力					
资产负债率	33.04%	27.91%	29.39%	30.76%	30.43%
净负债率	-2.85%	-2.19%	-10.72%	-26.01%	-28.46%
流动比率	1.89	2.04	2.16	2.20	2.38
速动比率	1.80	1.94	1.92	2.09	2.14
营运能力					
应收账款周转率	5.67	4.89	7.20	9.00	9.00
存货周转率	30.58	32.93	19.89	20.00	20.05
总资产周转率	0.98	0.79	0.86	0.92	0.98
每股指标（元）					
每股收益	0.62	0.50	0.74	0.95	1.06
每股经营现金流	1.66	1.33	1.85	3.14	0.98
每股净资产	14.94	15.22	15.76	16.51	17.40
估值比率					
市盈率	24.21	29.83	20.32	15.84	14.23
市净率	1.01	0.99	0.96	0.91	0.87
EV/EBITDA	9.73	7.57	5.10	3.00	2.42
EV/EBIT	20.05	18.02	9.23	4.91	3.77

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com