

核心主业稳健，海外表现亮眼

——中材国际（600970.SH）2024年年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2025年03月27日

当前价格（元）	9.76
52周价格区间（元）	8.60-13.54
总市值（百万元）	25,786.13
流通市值（百万元）	21,805.29
总股本（万股）	264,202.18
流通股（万股）	223,414.85
近一月换手（%）	30.55

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

《三季度业绩显示韧性，运维服务订单持续增长—中材国际（600970.SH）2024年三季报点评报告》2024.10.29

《发力海外再上台阶，现金流显著改善—中材国际（600970.SH）2024年上半年报点评报告》2024.08.27

事件：

2025年3月26日，公司发布2024年年报。2024年，公司实现营业收入461.27亿元，同比增长0.72%，实现归母净利润29.83亿元，同比增长2.31%。

观点：

- 核心主业保持稳定，结构转型加速推进。2024年，面对内需不足、外需不稳、小币种汇率波动、市场竞争加剧等风险挑战，公司稳健经营，核心主业仍保持增长，主要经营指标持续提升：营收、归母净利润同比分别增长0.72%、2.31%，综合毛利率19.63%，同比增长0.2pct，经营活动现金流净额22.9亿元。作为核心主业，工程服务业务强化“两端延伸”，加快向技改、运维、备品备件一体化服务转型，带动三大主业稳步成长，新签合同额持续增长。2024年，公司实现新签合同额634.44亿元，同比增长3%，其中工程服务合同额371.78亿元，装备合同额71.64亿元，生产运营服务合同额173.12亿元。截至报告期末，公司有效结转合同额597.18亿元。
- 海外表现亮眼，运维业务高速增长。公司凭借全球市场基础和技术装备优势，持续推动全球市场拓展和商业模式创新，海外业务表现亮眼。2024年，公司新签境外合同额362.01亿元、同比增长9%；实现境外收入222.68亿元，同比增长10.85%；境外业务毛利率23.07%，同比增长1.87个百分点。在主业巩固、海外发力支撑下，公司运维业务实现高增。2024年公司生产运营服务实现营业收入129.20亿元，同比增长21.88%，毛利率保持基本稳定。其中矿山运维实现营业收入79亿元，同比增长21.89%，毛利率17.56%，同比增长2.08个百分点；水泥及其他运维服务实现营业收入50.2亿元，同比增长21.88%，毛利率27.64%，同比减少4.08个百分点。2024年，公司新签生产运营服务合同额173.12亿元，同比增长27%，其中新签矿山运维合同额108.35亿元，同比增长36%，新签水泥运维和其他合同额64.77亿元，同比增长15%。
- 盈利预测及投资评级：2024年公司主业保持稳健，但宏观经济层面仍面临内需不足、外需不稳、小币种汇率波动、市场竞争加剧等挑战。运维服务经历数年经营后进入稳定增长期，预计将维持较高增速，国内水泥工程及装备业务可能暂时承压。根据年报披

露，公司 2024 年收入利润增速受宏观经济等多方面因素影响有所放缓，出于谨慎性考虑，同时综合考虑公司新签订单情况，我们下调未来三年利润增速，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 30.84/32.55/34.48 亿元（2025/2026 原预测值 33.29/38.33 亿元），对应 PE 分别为 8.4 倍、7.9 倍、7.5 倍。我们选取与公司主业相近的中国化学、中钢国际、中工国际作为可比公司，公司主业稳健、运维业务具备成长性，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**水泥行业景气度持续下滑；宏观经济复苏不及预期；地缘政治波动风险；海外水泥需求出现波动；数据引用风险。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	45,799	46,127	46,429	48,846	52,125
增长率（%）	17.98	0.72	0.66	5.21	6.71
归母净利润（百万元）	2,916	2,983	3,084	3,255	3,448
增长率（%）	32.90	2.31	3.38	5.55	5.93
ROE（%）	15.46	14.17	13.48	12.67	12.15
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.10	1.13	1.17	1.23	1.31
市盈率（P/E）	8.8	8.6	8.4	7.9	7.5
市净率（P/B）	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所

➤ 可比公司估值表

代码	简称	最新价 (元)	EPS (元)					PE (倍)				
			2023A	2024A/ E	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A/ E	2025E	2026E	2027E
601117.SH	中国化学	7.33	0.89	0.94	1.03	1.13	-	7.2	8.0	7.1	6.5	-
000928.SZ	中钢国际	6.53	0.53	0.56	0.66	0.74	-	11.0	11.3	9.9	8.8	-
002051.SZ	中工国际	8.11	0.29	0.29	0.34	0.38	-	27.9	28.0	23.9	21.3	-
平均值			0.57	0.60	0.68	0.75	-	15.3	15.8	13.6	12.2	-
600970.SH	中材国际	9.76	1.10	1.13	1.17	1.23	1.31	8.8	8.6	8.4	7.9	7.5

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为 2025 年 3 月 27 日股价，其中中材国际盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自万得一致预期；中国化学 2024 年数据为万得一致预期值）

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）						
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	39,488	43,662	40,671	54,497	56,754	营业收入	45,799	46,127	46,429	48,846	52,125
现金	9,638	8,466	5,905	13,189	15,116	营业成本	36,900	37,075	37,243	39,044	41,443
应收票据及应收账款	10,158	10,191	20,762	15,421	25,461	税金及附加	221	225	221	235	251
其他应收款	889	1,069	823	1,174	967	销售费用	558	551	561	589	628
预付账款	5,074	5,453	2,285	5,856	2,831	管理费用	2,165	2,374	2,277	2,403	2,567
存货	2,879	2,446	2,903	2,705	3,248	研发费用	1,842	1,763	1,781	1,887	2,005
其他流动资产	10,849	16,037	7,993	16,152	9,130	财务费用	252	274	196	357	610
非流动资产	14,931	15,084	15,682	15,315	15,702	资产和信用减值损失	-491	-402	-442	-461	-494
长期股权投资	1,216	2,602	2,856	3,161	3,466	其他收益	180	111	97	110	124
固定资产	5,097	6,027	5,652	5,481	5,389	公允价值变动收益	78	7	40	35	30
无形资产	1,092	1,068	1,069	1,056	1,024	投资净收益	-33	55	-0	1	1
其他非流动资产	7,526	5,387	6,105	5,617	5,824	资产处置收益	16	72	22	20	16
资产总计	54,420	58,746	56,353	69,812	72,456	营业利润	3,612	3,709	3,868	4,036	4,298
流动负债	29,900	33,268	29,036	39,958	39,859	营业外收入	118	103	84	89	98
短期借款	2,026	2,213	1,950	8,972	10,446	营业外支出	32	34	31	32	32
应付票据及应付账款	14,335	16,989	14,477	18,511	16,504	利润总额	3,698	3,778	3,921	4,093	4,365
其他流动负债	13,540	14,066	12,609	12,475	12,910	所得税	511	555	562	573	620
非流动负债	3,908	2,732	2,355	1,988	1,658	净利润	3,186	3,223	3,360	3,520	3,745
长期借款	3,044	1,785	1,408	1,040	710	少数股东损益	270	240	276	265	296
其他非流动负债	864	948	948	948	948	归属母公司净利润	2,916	2,983	3,084	3,255	3,448
负债合计	33,808	36,001	31,391	41,946	41,518	EBITDA	4,855	4,926	4,894	5,265	5,746
少数股东权益	1,516	1,630	1,906	2,170	2,467	EPS（元）	1.10	1.13	1.17	1.23	1.31
股本	2,642	2,642	2,642	2,642	2,642						
资本公积	410	454	219	219	219						
留存收益	16,175	18,101	20,183	22,331	24,577						
归属母公司股东权益	19,095	21,115	23,056	25,436	27,925						
负债和股东权益	54,420	58,746	56,353	69,812	72,456						

现金流量表（百万元）					主要财务比率						
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,536	2,290	2,726	2,134	3,336	成长能力					
净利润	3,186	3,223	3,360	3,520	3,745	营业收入同比增速(%)	17.98	0.72	0.66	5.21	6.71
折旧摊销	529	621	638	669	614	营业利润同比增速(%)	36.04	2.68	4.30	4.34	6.50
财务费用	252	274	196	357	610	归属于母公司净利润同比增速(%)	32.90	2.31	3.38	5.55	5.93
投资损失	33	-55	0	-1	-1	盈利能力					
营运资金变动	-961	-1,959	-1,880	-2,817	-2,080	毛利率(%)	19.43	19.63	19.79	20.07	20.49
其他经营现金流	496	187	413	406	448	净利率(%)	6.96	6.99	7.24	7.21	7.18
投资活动现金流	-904	-1,401	-1,207	-246	-954	ROE(%)	15.46	14.17	13.48	12.67	12.15
资本支出	958	741	168	406	497	ROIC(%)	14.17	13.16	13.34	10.87	11.02
长期投资	-556	-1,340	-254	-305	-305	偿债能力					
其他投资现金流	611	680	-785	465	-153	资产负债率(%)	62.13	61.28	55.70	60.08	57.30
筹资活动现金流	-1,708	-2,168	-4,079	-2,676	-1,977	净负债比率(%)	-11.81	-7.35	-6.31	-7.88	-9.65
短期借款	-28	187	-263	7,022	1,473	流动比率	1.32	1.31	1.40	1.36	1.42
长期借款	-267	-1,259	-377	-368	-329	速动比率	0.98	0.98	1.12	1.07	1.19
普通股增加	377	0	0	0	0	营运能力					
资本公积增加	209	44	-235	0	0	总资产周转率	0.93	0.82	0.81	0.77	0.73
其他筹资现金流	-1,999	-1,140	-3,204	-9,331	-3,121	应收账款周转率	5.16	4.61	8.00	10.00	8.00
现金净增加额	766	-1,314	-2,561	-789	404	应付账款周转率	3.36	2.69	3.30	3.30	3.30
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	1.10	1.13	1.17	1.23	1.31
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	0.87	1.03	0.81	1.26
						每股净资产(最新摊薄)	7.23	7.99	8.71	9.60	10.53
						估值比率					
						P/E	8.8	8.6	8.4	7.9	7.5
						P/B	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9
						EV/EBITDA	5.07	5.17	5.28	4.84	4.35

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046