

## 中材国际 (600970.SH)

## Q1 业绩稳增符合预期，新签订单高增 31%

**Q1 汇兑损失预计大幅减少，业绩稳健增长符合预期。**2025Q1 公司实现营业收入 101.5 亿，同降 1.4%；实现归母净利润 6.6 亿，同增 4.2%，符合预期，增速快于收入主要受财务费率大幅下行驱动（Q1 财务费率-0.48%，同降 2.8pct），预计主要因去年 3 月英镑贬值产生较多汇兑损失，造成同期财务费用基数较高；扣非归母净利润 6.0 亿，同降 8.4%，主要因本期非流动资产处置损益/金融资产和金融负债产生的公允价值变动及处置损益较同期增加 0.5/0.3 亿。截止至 2025Q1 末，公司有效未完合同额 586 亿，为 2024 年营收 1.3 倍，有望支撑全年收入业绩维持稳健增长。

**毛利率有所波动，财务费率大幅下行带动净利率提升。**2025Q1 公司综合毛利率 16.97%，同比降低 2.5pct，预计主要因：1) 国内水泥行业景气度较低，项目毛利率承压；2) 上年同期高基数影响（2024Q1 毛利率 19.48%，同比提升 2.5pct），对比 2023Q1，公司毛利率基本稳定。Q1 期间费用率 8.8%，同比降低 2.4pct，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.1/+0.04/+0.42/-2.8pct，财务费用率大幅降低，预计主要因汇兑损失较同期显著减少。资产及信用减值损失合计计提 0.55 亿，较同期多计提 0.54 亿，预计主要受部分国内水泥业主回款放缓影响。所得税率 15.6%，同降 0.6pct。归母净利率 6.5%，同比提升 0.35pct。Q1 公司经营性现金流净流出 18.7 亿，同比多流出 7 亿，主要因国内水泥业主资金紧张，回款有所滞后。

**Q1 新签订单高增 31%，海外业务高景气延续。**2025Q1 公司新签订单 279 亿，同增 31%，其中境内/境外分别新签订单 70/209 亿，同增 1%/46%，海外业务延续高景气。**分业务看：**1) 工程业务新签订单 208 亿，同增 43%，其中境内/境外分别新签 29.6/178.8 亿，同增 44%/43%，境内 EPC 需求显著恢复；海外受益“一带一路”沿线地区城镇化、工业化提速，新建水泥及其他多元化需求有望持续增长，后续订单量预计维持高位。2) 装备业务新签订单 29 亿，同比高增 65%，其中境内/境外分别新签 11/18 亿，同比-9%/+220%，海外装备订单增速亮眼，后续依托自给率提升、区域服务中心建设推进，有望持续扩张境外市场。3) 运维业务新签订单 38 亿，同降 16%，其中矿山/水泥运维订单同比-2%/+0.5%，规模相对平稳。

**投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 32/35/38 亿元，同比增长 8%/9%/7%，EPS 分别为 1.22/1.33/1.42 元/股，当前股价对应 PE 分别为 7.7/7.1/6.6 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**汇兑损失风险、海外业务经营风险、运维/装备拓展不达预期等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	45,799	46,127	49,211	52,698	55,501
增长率 yoy (%)	6.9	0.7	6.7	7.1	5.3
归母净利润 (百万元)	2,916	2,983	3,220	3,512	3,758
增长率 yoy (%)	14.7	2.3	7.9	9.1	7.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.10	1.13	1.22	1.33	1.42
净资产收益率 (%)	15.3	14.1	14.0	14.1	13.9
P/E (倍)	8.6	8.4	7.7	7.1	6.6
P/B (倍)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 23 日收盘价

买入 (维持)

## 股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
04 月 23 日收盘价 (元)	9.44
总市值 (百万元)	24,940.69
总股本 (百万股)	2,642.02
其中自由流通股 (%)	85.23
30 日日均成交量 (百万股)	24.55

## 股价走势



## 作者

分析师	何亚轩
执业证书编号:	S0680518030004
邮箱:	heyaxuan@gszq.com
分析师	程龙戈
执业证书编号:	S0680518010003
邮箱:	chenglongge@gszq.com
分析师	李枫婷
执业证书编号:	S0680524060001
邮箱:	lifengting3@gszq.com

## 相关研究

- 《中材国际 (600970.SH): 盈利能力持续改善, 运维服务转型提速》 2025-03-26
- 《中材国际 (600970.SH): Q3 业绩符合预期, 装备、运维加速出海》 2024-10-26
- 《中材国际 (600970.SH): 经营性现金流大幅改善, 境外及运维业务表现亮眼》 2024-08-23

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	39488	43662	46034	48911	51396
现金	9638	8466	8937	9262	9706
应收票据及应收账款	10158	10191	9916	10432	10709
其他应收款	889	1069	1094	1171	1233
预付账款	5074	5453	5544	5922	6228
存货	2879	2446	2700	2837	2939
其他流动资产	10849	16037	17843	19286	20580
<b>非流动资产</b>	14931	15084	16391	17224	18057
长期投资	1216	2602	3802	4602	5502
固定资产	5097	6027	6494	6857	7121
无形资产	1092	1068	1039	1008	975
其他非流动资产	7526	5387	5056	4757	4459
<b>资产总计</b>	54420	58746	62425	66134	69453
<b>流动负债</b>	29900	33268	34732	36230	37265
短期借款	2026	2213	2363	2513	2663
应付票据及应付账款	14335	16989	17491	17977	18166
其他流动负债	13540	14066	14877	15740	16436
<b>非流动负债</b>	3908	2732	2740	2740	2740
长期借款	2044	1085	1085	1085	1085
其他非流动负债	1864	1648	1656	1656	1656
<b>负债合计</b>	33808	36001	37472	38970	40005
少数股东权益	1516	1630	1891	2176	2480
股本	2642	2642	2642	2642	2642
资本公积	410	454	454	454	454
留存收益	16175	18101	20043	21970	23948
归属母公司股东权益	19095	21115	23062	24989	26967
<b>负债和股东权益</b>	54420	58746	62425	66134	69453

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	3536	2290	3349	3281	3573
净利润	3186	3223	3481	3797	4062
折旧摊销	553	645	668	768	867
财务费用	255	311	96	99	102
投资损失	33	-55	-98	-158	-278
营运资金变动	-849	-2101	-1172	-1603	-1657
其他经营现金流	358	266	374	379	476
<b>投资活动现金流</b>	-904	-1401	-1617	-1321	-1299
资本支出	-916	-542	-937	-929	-926
长期投资	-555	-1340	-900	-500	-600
其他投资现金流	568	480	219	108	228
<b>筹资活动现金流</b>	-1708	-2168	-1299	-1635	-1831
短期借款	-75	187	150	150	150
长期借款	233	-959	0	0	0
普通股增加	377	0	0	0	0
资本公积增加	-774	44	0	0	0
其他筹资现金流	-1469	-1440	-1449	-1785	-1981
<b>现金净增加额</b>	766	-1314	471	325	444

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	45799	46127	49211	52698	55501
营业成本	36902	37075	39603	42298	44488
营业税金及附加	221	225	241	258	272
营业费用	556	551	591	632	666
管理费用	2165	2374	2510	2740	2886
研发费用	1842	1763	1870	2024	2165
财务费用	252	274	169	215	213
资产减值损失	-218	-279	-295	-300	-300
其他收益	180	111	123	132	139
公允价值变动收益	78	7	0	0	0
投资净收益	-33	55	98	158	278
资产处置收益	16	72	49	53	56
<b>营业利润</b>	3612	3709	4004	4373	4683
营业外收入	118	103	102	102	102
营业外支出	32	34	34	34	34
<b>利润总额</b>	3698	3778	4072	4441	4751
所得税	511	555	590	644	689
<b>净利润</b>	3186	3223	3481	3797	4062
少数股东损益	270	240	261	285	305
<b>归属母公司净利润</b>	2916	2983	3220	3512	3758
EBITDA	4572	4765	4909	5423	5831
EPS (元/股)	1.10	1.13	1.22	1.33	1.42

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.9	0.7	6.7	7.1	5.3
营业利润(%)	14.4	2.7	8.0	9.2	7.1
归属母公司净利润(%)	14.7	2.3	7.9	9.1	7.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.4	19.6	19.5	19.7	19.8
净利率(%)	6.4	6.5	6.5	6.7	6.8
ROE(%)	15.3	14.1	14.0	14.1	13.9
ROIC(%)	12.7	12.2	11.6	11.8	11.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	62.1	61.3	60.0	58.9	57.6
净负债比率(%)	-14.4	-10.1	-10.3	-10.1	-10.3
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	5.0	4.6	5.0	5.3	5.3
应付账款周转率	3.2	2.7	2.6	2.7	2.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.10	1.13	1.22	1.33	1.42
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	0.87	1.27	1.24	1.35
每股净资产(最新摊薄)	7.23	7.99	8.73	9.46	10.21
<b>估值比率</b>					
P/E	8.6	8.4	7.7	7.1	6.6
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.7	4.8	4.6	4.1	3.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月23日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com