

公司研究

境外需求持续高景气，新签合同提速增长

——中材国际（600970.SH）2024 年年报及 2025 年一季报点评

买入（维持）

当前价：9.26 元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebscn.com

分析师：吴钰洁

执业证书编号：S0930523100001

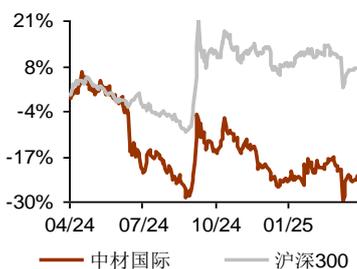
021-52523879

wuyujie@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	26.42
总市值(亿元):	244.65
一年最低/最高(元):	8.47/13.13
近3月换手率:	57.70%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.30	-0.95	-31.28
绝对	-7.12	-2.22	-23.82

资料来源：Wind

相关研报

业绩稳健增长，新签合同增速回正——中材国际（600970.SH）2024 年三季报点评（2024-10-28）

业绩稳健增长，运维业务表现亮眼——中材国际（600970.SH）2024 年中报点评（2024-08-27）

汇兑损失拖累归母净利润增速，毛利率持续提升——中材国际（600970.SH）2024 年一季报点评（2024-05-05）

要点

事件：

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，24 年公司实现收入/归母净利润/扣非净利润分别为 461.3/29.8/27.2 亿元，同比+0.7%/+2.3%/+1.6%。25Q1 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 101.5/6.6/6.0 亿元，同比-1.4%/4.2%/-8.4%。

点评：

境外需求旺盛带动新签合同持续增长，25Q1 增速提升明显：24 年公司实现新签合同额 634.4 亿元，同比+3%，其中，境外新签合同额/境内新签合同额分别为 362.01/272.4 亿元，同比+9%/-4%，境外新签合同增长带动公司新签合同逆势上扬，境内水泥行业产能过剩背景下新签合同承压下滑。分业务看，24 年公司新签工程技术服务/装备/运维合同额为 371.8/71.6/173.1 亿元，同比-5%/-3%/+27%。公司以工程拉动运维成效显著，运维板块新签合同持续高增，24 年矿山运维/水泥运维和其他运维新签合同额分别为 108.4 及 64.8 亿元，同比增长 36%及 15%。25 年一季度公司新签合同增速显著提升，25Q1 公司新签合同为 278.8 亿元，同比+31%，其中境外/境内新签合同为 208.6/70.2 亿元，同比+46%/+1%，分业务看，25Q1 公司新签工程技术服务/装备/运维合同额为 208.4/28.8/37.8 亿元，同比+43%/+65%/-16%；境内境外工程业务齐发力拉动新签合同高增，25Q1 公司境外/境内工程业务新签合同额为 178.8/29.6 亿元，同比+43%/+44%。

24 年运维业务持续高景气，25Q1 收入同比小幅下滑：24 年公司境内/境外业务收入分别为 236.5/222.7 亿元，同比-7.2%/+10.9%，境内/境外业务毛利率为 16%/23%，同比-1.82/+1.87pcts。境外业务量利齐增拉动公司增长，24 年境外收入占比提升至 48%。分业务板块看，24 年公司工程技术服务/运维/装备实现营收 271.2/129.2/62.1 亿元，同比 +1.7%/+21.9%/-18.4%，毛利率分别为 16.0%/21.5%/22.8%，同比+0.24/-0.31/-1.18pcts。公司工程服务业务稳步推进，境外工程技术服务量增利升；工程与装备业务协同机制成效明显，自研十类核心主机装备自给率超过 67%，境外及装备外收入占比提升至 36%及 37%；公司以工程带动运维发展，运维业务持续高景气，24 年矿山运维实现营收 79 亿元，同比+21.9%，毛利率 17.6%，同比+2.08pcts；水泥及其他运维服务实现营收 50 亿元，同比+21.9%，毛利率 27.6%，同比-4.08pcts。或受国内水泥市场持续承压运行影响，25Q1 公司营业收入略有下滑。25Q1 公司非经常损益较上年同期增加 0.81 亿元，主要为非流动性资产处置收益，较上年同期增加 0.48 亿元。

25Q1 毛利率小幅下降，高基数下财务费用率下降明显。24 年公司销售毛利率/净利率分别达 19.6%/7.0%，同比+0.2pcts/+0.03pct。管理费用率上扬对净利率增长略有拖累，24 年公司销售/管理/财务/研发费用率分别 1.2%/5.2%/0.6%/3.8%，同比 -0.03/+0.42/+0.04/-0.2pct。公司 24 年信用减值损失较 23 年下降 1.5 亿元，叠加毛利率略有提升，带动公司归母净利润增长。25Q1 公司毛利率/净利率为 17.0%/7.0%，同比 -2.51/+0.40pcts。同期公司销售/管理/财务/研发费用率为 1.2%/4.5%/-0.5%/3.6%，同比-0.10/+0.04/-2.79/+0.42pcts。24Q1 受埃镑贬值影响，公司财务费用率大幅提升，25Q1 公司财务费用率同比下降明显，带动公司 25Q1 归母净利润同比增长。受水泥市场行情影响结算及回款进度以及收款使用票据结算增加，24 年公司经营性现金净流入 22.9 亿元，较上年同期少流入 12.5 亿元。25Q1 公司经营性现金净流出 18.7 亿元，较上年同期多流出 6.9 亿元。

盈利预测、估值与评级：考虑国内水泥市场持续承压运行，我们下调公司 25-26 年归母净利润预测至 32.6/34.0 亿元（分别下调 3%/8%），新增 27 年归母净利润预测为 35.2 亿元。公司在手订单丰厚，境外需求持续高景气，运维业务快速增长，业务结构有望进一步改善，因此我们维持公司的“买入”评级。

风险提示：地缘政治风险升级、境内产线改造不及预期。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	45,799	46,127	49,440	52,511	55,056
营业收入增长率	17.98%	0.72%	7.18%	6.21%	4.85%
归母净利润（百万元）	2,916	2,983	3,264	3,396	3,521
归母净利润增长率	32.90%	2.31%	9.43%	4.04%	3.69%
EPS（元）	1.10	1.13	1.24	1.29	1.33
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.27%	14.13%	14.08%	13.42%	12.80%
P/E	8	8	7	7	7
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-24

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	45,799	46,127	49,440	52,511	55,056
营业成本	36,900	37,075	39,698	42,137	44,264
折旧和摊销	457	519	551	568	588
税金及附加	221	225	241	256	269
销售费用	558	551	569	578	578
管理费用	2,165	2,374	2,571	2,731	2,863
研发费用	1,842	1,763	1,978	2,100	2,230
财务费用	252	274	363	485	465
投资收益	-33	55	55	55	55
营业利润	3,612	3,709	3,991	4,146	4,293
利润总额	3,698	3,778	4,061	4,215	4,362
所得税	511	555	596	619	641
净利润	3,186	3,223	3,464	3,596	3,721
少数股东损益	270	240	200	200	200
归属母公司净利润	2,916	2,983	3,264	3,396	3,521
EPS(元)	1.10	1.13	1.24	1.29	1.33

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,536	2,290	-394	-2,053	-509
净利润	2,916	2,983	3,264	3,396	3,521
折旧摊销	457	519	551	568	588
净营运资金增加	167	-664	8,464	7,794	-2,358
其他	-4	-548	-12,672	-13,812	-2,261
投资活动产生现金流	-904	-1,401	-733	-488	-488
净资本支出	-916	-542	-550	-550	-550
长期投资变化	1,216	2,602	0	0	0
其他资产变化	-1,203	-3,461	-183	62	62
融资活动现金流	-1,708	-2,168	2,055	3,125	-7,230
股本变化	377	0	0	0	0
债务净变化	459	-491	3,541	4,826	-5,490
无息负债变化	5,039	2,683	1,683	1,608	1,384
净现金流	766	-1,314	928	583	-8,227

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	19.4%	19.6%	19.7%	19.8%	19.6%
EBITDA 率	11.0%	11.2%	10.3%	10.3%	10.2%
EBIT 率	9.9%	9.8%	9.1%	9.2%	9.1%
税前净利润率	8.1%	8.2%	8.2%	8.0%	7.9%
归母净利润率	6.4%	6.5%	6.6%	6.5%	6.4%
ROA	5.9%	5.5%	5.2%	4.8%	5.1%
ROE (摊薄)	15.3%	14.1%	14.1%	13.4%	12.8%
经营性 ROIC	22.6%	25.0%	16.0%	13.0%	14.6%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	62%	61%	62%	64%	59%
流动比率	1.32	1.31	1.33	1.34	1.44
速动比率	1.22	1.24	1.26	1.28	1.37
归母权益/有息债务	2.89	3.45	2.40	1.75	3.06
有形资产/有息债务	7.84	9.18	6.58	4.99	7.85

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	54,420	58,746	66,245	74,997	73,286
货币资金	9,638	8,466	9,394	9,977	1,750
交易性金融资产	251	259	259	259	259
应收账款	10,098	9,906	10,484	10,981	11,334
应收票据	60	286	306	325	341
其他应收款 (合计)	889	1,069	1,103	1,122	1,119
存货	2,879	2,446	2,612	2,770	2,906
其他流动资产	2,073	2,897	11,212	18,919	25,307
流动资产合计	39,488	43,662	50,985	59,779	58,129
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	1,216	2,602	2,602	2,602	2,602
固定资产	5,097	6,027	5,743	5,494	5,263
在建工程	576	216	425	581	698
无形资产	1,092	1,068	1,093	1,116	1,139
商誉	782	728	728	728	728
其他非流动资产	552	292	491	491	491
非流动资产合计	14,931	15,084	15,260	15,219	15,158
总负债	33,808	36,001	41,224	47,658	43,552
短期借款	2,026	2,213	5,654	10,330	4,639
应付账款	12,462	15,079	16,147	17,139	18,004
应付票据	1,873	1,909	2,044	2,170	2,280
预收账款	4	14	15	16	17
其他流动负债	370	404	744	1,060	1,322
流动负债合计	29,900	33,268	38,374	44,597	40,240
长期借款	2,044	1,085	1,185	1,335	1,535
应付债券	1,000	700	700	700	700
其他非流动负债	679	636	702	763	814
非流动负债合计	3,908	2,732	2,850	3,062	3,313
股东权益	20,611	22,745	25,021	27,339	29,734
股本	2,642	2,642	2,642	2,642	2,642
公积金	1,473	1,643	1,775	1,775	1,775
未分配利润	15,112	16,911	18,855	20,973	23,168
归属母公司权益	19,095	21,115	23,191	25,309	27,504
少数股东权益	1,516	1,630	1,830	2,030	2,230

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.22%	1.19%	1.15%	1.10%	1.05%
管理费用率	4.73%	5.15%	5.20%	5.20%	5.20%
财务费用率	0.55%	0.59%	0.73%	0.92%	0.84%
研发费用率	4.02%	3.82%	4.00%	4.00%	4.05%
所得税率	14%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.40	0.45	0.48	0.50	0.52
每股经营现金流	1.34	0.87	-0.15	-0.78	-0.19
每股净资产	7.23	7.99	8.78	9.58	10.41
每股销售收入	17.33	17.46	18.71	19.87	20.84

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	8	8	7	7	7
PB	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.2	6.1	6.8	7.3	6.2
股息率	4.3%	4.9%	5.2%	5.4%	5.6%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP