

联合研究 | 公司点评 | 中材国际（600970.SH）

中材水泥海外投资落地，新设产线或增厚盈利

报告要点

中材国际公告关于重要参股公司对外投资（海外）的公告，通过中材水泥下属公司入股哈萨克斯坦 QC 公司，并拟在当地投产熟料水泥生产线。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001
SFC: BQK473



张弛

SAC: S0490520080022
SFC: BUT917



李金宝

SAC: S0490516040002
SFC: BVZ972



张智杰

SAC: S0490522060005



袁志芃

中材国际 (600970.SH)

2025-05-06

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

中材水泥海外投资落地，新设产线或增厚盈利

事件描述

中材国际公告关于重要参股公司对外投资（海外）的公告，通过中材水泥下属公司入股哈萨克斯坦 QC 公司，并拟在当地投产熟料水泥生产线。

事件评论

- **中材水泥下属公司入股哈萨克斯坦 QC 公司，并拟在当地投产熟料水泥生产线。**中材国际之重要参股公司中材水泥拟通过其全资子公司中材水泥香港在阿联酋新设中亚 SPV 公司，并以中亚 SPV 公司为投资主体以 3785.04 万美元增资入股哈萨克斯坦当地 QC 公司，取得 QC 公司 70% 股权，并在哈萨克斯坦阿克托别州建设 1 条 3500t/d 熟料水泥生产线，该项目规模总投资约为 1.8 亿美元（按照 2025 年 4 月 25 日汇率折算，折合人民币 12.99 亿元）。
- **QC 公司注册地为哈萨克斯坦，目前主要资产为两个采矿权。**股权架构来看，中材水泥为天山股份持股 60%、公司持股 40%，新设 SPV 公司注册地为阿联酋迪拜，中材水泥香港持有 100% 股权，合作方为 PI 公司，中材入股前 QC 公司为 PI 公司 100% 持股。QC 公司主要资产为 2 个采矿权，分别为肯加利白垩矿（储量 1.55 亿吨）、西尔-伊雷克泥灰岩矿（储量 8392 万吨）。截至 2024 年 12 月 31 日，QC 公司资产总额折合人民币 220.78 万元，2024 年 1-12 月营业收入折合人民币 0 万元，归属净利润折合人民币 -55.89 万元。
- **建设项目未来盈利或相对可观，公司未来将按股比享受其收益。**建设项目所在区域市场相对独立，现有水泥产能供不应求，需求情况良好。项目建成后在产能规模和制造成本上具备一定优势和市场竞争力，有利于扩大中材水泥海外资产规模，增强盈利能力，提高其可持续经营能力，公司作为中材水泥参股股东，按参股比例享有或承担中材水泥的收益或损失。根据哈通社，2023 年，哈萨克斯坦水泥产量为 1215 万吨，与 2022 年（1210 万吨）基本持平。水泥进口量从 2022 年的 85.98 万吨降至 2023 年的 72.54 万吨。同时，哈萨克斯坦的水泥出口量从 105 万吨增至 117 万吨，体现了外部市场需求的增长。
- 公司持续优化属地经营顶层规划和战略引领，发挥全产业链以及属地核心优势，巩固优化属地资源共享机制，持续推进“全球织网”效应的充分渗透，强化产业协同和平台赋能，推动属地经营实现稳健增长，彰显未来发展张力。**此前中材水泥收购突尼斯 CJO 及其所属 GJO 公司 100% 的股权，实现首个海外并购项目签约，此次海外布局再度落地，展现公司海外战略发展决心。**
- **公司当前股价低位，安全边际充分，未来成长稳健，且受益主题催化，值得进一步重视。**公司“工程+装备+运维”三驾马车奠定较强成长逻辑，虽然短期受到国内工程、装备业务影响，收入业绩高增承压，但仍逆势取得稳健增长。当前公司股价、估值均处低位，按 2025 年 44% 分红率、30 亿业绩测算，对应当前市值股息率 5%+，高分红率下具备强安全边际，且未来有望受益国际形势变化与“一带一路”，当前时点值得进一步重视。

风险提示

- 1、宏观经济风险；2、原材料价格波动风险；
- 3、境外经营风险；4、汇率风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	9.16
总股本(万股)	264,202
流通A股/B股(万股)	225,186/0
每股净资产(元)	8.25
近12月最高/最低价(元)	13.54/8.47

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《费用同比改善，Q1 订单高增》2025-04-24
- 《业绩小幅增长，海外表现亮眼，高股息奠定强安全边际》2025-04-01
- 《业绩小幅增长，单季度订单亮眼》2024-10-28



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、宏观经济风险：水泥需求与宏观经济、基础设施建设、房地产投资等因素息息相关，国内经济发展面临复杂性、严峻性，直接影响水泥产线投资，进而影响公司业绩。
- 2、原材料价格波动风险：随着公司装备制造和运维经营规模的扩大，受水泥装备、备品备件原材料价格的影响就越大，如果原材料价格持续上涨，将导致公司业务盈利水平降低，压缩利润空间。
- 3、境外经营风险：公司在多个海外国家和地区开展业务，当地政治、经济、宗教信仰、民俗等存在差异，需要注意与当地政府和业主建立良好合作关系。
- 4、汇率风险：公司境外合同以美元和欧元作为主要结算货币，部分合同涉及当地小币种结算，面临较大的汇率波动风险，影响公司盈利。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	46127	49652	52861	56083	货币资金	8466	15800	19009	22893
营业成本	37075	39841	42380	44914	交易性金融资产	259	259	259	259
毛利	9053	9812	10481	11169	应收账款	9906	9755	10393	10550
%营业收入	20%	20%	20%	20%	存货	2446	2983	2832	2773
营业税金及附加	225	233	248	264	预付账款	5453	5964	6306	6852
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	17132	12978	13754	14377
销售费用	551	595	635	670	流动资产合计	43662	47740	52553	57704
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	2602	2880	3233	3528
管理费用	2374	2555	2720	2886	投资性房地产	670	878	1018	1180
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	6027	6721	7406	7853
研发费用	1763	1936	2062	2187	无形资产	1068	1226	1412	1574
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	728	753	723	721
财务费用	274	350	370	400	递延所得税资产	633	633	633	633
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	3357	3124	2805	2555
加：资产减值损失	-279	-294	-304	-308	资产总计	58746	63955	69783	75748
信用减值损失	-123	-130	-135	-140	短期贷款	2213	2622	2808	3080
公允价值变动收益	7	0	0	0	应付款项	15079	14940	15893	16843
投资收益	55	0	0	0	预收账款	14	2	3	3
营业利润	3709	3867	4166	4482	应付职工薪酬	975	1010	1061	1135
%营业收入	8%	8%	8%	8%	应交税费	728	689	714	755
营业外收支	69	70	70	70	其他流动负债	14259	15783	16755	17773
利润总额	3778	3937	4236	4552	流动负债合计	33268	35047	37234	39587
%营业收入	8%	8%	8%	8%	长期借款	1085	1085	1085	1085
所得税费用	555	551	593	637	应付债券	700	700	700	700
净利润	3223	3386	3643	3915	递延所得税负债	74	74	74	74
归属于母公司所有者的净利润	2983	3115	3351	3601	其他非流动负债	874	874	874	874
少数股东损益	240	271	291	313	负债合计	36001	37779	39966	42320
EPS (元)	1.14	1.18	1.27	1.36	归属于母公司所有者权益	21115	24276	27625	30923
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1630	1901	2192	2505
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	22745	26176	29817	33428
经营活动现金流净额	2290	8626	5007	5790	负债及股东权益	58746	63955	69783	75748
取得投资收益收回现金	13	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-1386	-279	-353	-295		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-542	-1645	-1741	-1669	每股收益	1.14	1.18	1.27	1.36
其他	514	178	113	89	每股经营现金流	0.87	3.26	1.90	2.19
投资活动现金流净额	-1401	-1746	-1981	-1875	市盈率	8.32	7.77	7.22	6.72
债券融资	-300	0	0	0	市净率	1.19	1.00	0.88	0.78
股权融资	133	6	0	0	EV/EBITDA	4.77	2.93	2.12	1.37
银行贷款增加 (减少)	-772	409	186	272	总资产收益率	5.1%	4.9%	4.8%	4.8%
筹资成本	-1704	0	0	0	净资产收益率	14.1%	12.8%	12.1%	11.6%
其他	475	0	-2	-303	净利率	6.5%	6.3%	6.3%	6.4%
筹资活动现金流净额	-2168	415	183	-31	资产负债率	61.3%	59.1%	57.3%	55.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1279	7294	3209	3884	总资产周转率	0.82	0.81	0.79	0.77

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。