

中材国际 (600970.SH)

业绩稳增符合预期，海外收入持续高增

上半年业绩稳增符合预期，海外收入持续高增。2025H1 公司实现营收 217 亿元，同增 4%；实现归母净利润 14 亿元，同增 1.6%；扣非业绩同降 12%，主要因本期产生非流动性资产处置损益 1.3 亿元。分季度看：Q1/Q2 分别实现营收 101/115 亿元，同比-1%/+9%；实现归母净利润 6.6/7.6 亿元，同比+4.2%/-0.6%，Q2 营收增长显著提速，预计主要系境外业务驱动；业绩略有下滑主要受毛利率承压影响（单季毛利率同降 3pct）。分业务看：工程/装备/运维分别实现营收 126/23/62 亿元，同比+4%/-21%/+10%，装备业务下滑预计主要受境内水泥行业低迷影响，业主资本开支普遍收缩。分区域看：2025H1 公司境内/境外分别实现营收 98/117 亿元，同比-14%/+25%，海外收入增速亮眼。24A/25H1 公司海外签单同增 9%/19%，高基数上延续较快增长，有望带动公司后续海外规模持续扩张。

毛利率受行业景气影响短期承压，费率管控较优。2025H1 公司综合毛利率 16.7%，同降 2.7pct，其中境内/境外毛利率同降 1.7/4.7pct。预计主要因：1) 水泥行业景气下行，在执行项目盈利水平有所波动；2) 23Q2 起毛利率基数受项目结构影响有所提升，此前季度累计毛利率维持在约 17%。期间费用率 8.52%，同降 2pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.2/-0.2/基本持平/-1.6pct，财务费率下降较多，主要因本期欧元升值产生汇兑收益（本期汇兑收益 1.4 亿元，上年同期受英镑等小币种贬值影响产生汇兑损失 2.2 亿元）。资产（含信用）减值损失同比多计提 0.38 亿元。归母净利率 6.6%，同降 0.14pct。H1 公司经营现金流净流出 6.1 亿元，较上年同期多流出 15 亿元，预计主要因水泥行业低迷致部分回款有所滞后。

海外合同额维持较快增长，装备业务加速出海。2025H1 公司新签合同额 412 亿元，同增 11%，其中境内/境外签单分别同比-2%/+19%。分业务看：1) 工程业务新签订单 277 亿元，同增 15%，其中境内/境外分别同增 10%/16%。当前东南亚、中东等“一带一路”沿线区域基建需求旺盛，水泥新建产能需求持续增长，叠加境内“反内卷”、双碳政策驱动技改需求上行，板块签单预计维持稳健增长。2) 装备业务新签订单 49 亿元，同比高增 47%，其中境内/境外分别同增 5%/118%，海外签单大幅增长，后续依托自给率提升、水泥外行业开拓有望进一步加速出海进程。3) 运维业务新签订单 77 亿元，同降 14%，其中矿山运维签单同降 6%，主要受境内水泥低景气影响；水泥运维签单同降 14%，预计主要因部分产线续签有所滞后，短期影响签单增速。对比工程主业，运维需求相对稳定，且现金流优异，后续随着业务规模扩张、利润占比提升，公司商业模式有望显著优化。

投资建议：公司上半年业绩稳增符合预期，毛利率受行业景气波动影响短期承压，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 31/33/36 亿元，同比增长 3.5%/8.2%/7.5%，EPS 分别为 1.17/1.27/1.36 元/股，当前股价对应 PE 分别为 8/7/7 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	48,590	51,909	55,433
增长率 yoy (%)	6.9	0.7	5.3	6.8	6.8
归母净利润 (百万元)	2,916	2,983	3,087	3,341	3,590
增长率 yoy (%)	14.7	2.3	3.5	8.2	7.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.10	1.13	1.17	1.27	1.36
净资产收益率 (%)	15.3	14.1	13.3	13.4	13.4
P/E (倍)	8.5	8.3	8.0	7.4	6.9
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 08 月 26 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
08 月 26 日收盘价 (元)	9.34
总市值 (百万元)	24,657.21
总股本 (百万股)	2,639.96
其中自由流通股 (%)	85.30
30 日日均成交量 (百万股)	25.84

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): Q1 业绩稳增符合预期，新签订单高增 31%》 2025-04-23
- 《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

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
流动资产	39488	43662	45838	48537	51380
现金	9638	8466	9112	9377	9657
应收票据及应收账款	10158	10191	9788	10270	10695
其他应收款	889	1069	1080	1154	1232
预付账款	5074	5453	5490	5853	6250
存货	2879	2446	2673	2803	2950
其他流动资产	10849	16037	17695	19080	20597
非流动资产	14931	15084	16413	17245	18079
长期投资	1216	2602	3802	4602	5502
固定资产	5097	6027	6494	6857	7122
无形资产	1092	1068	1039	1008	975
其他非流动资产	7526	5387	5078	4778	4481
资产总计	54420	58746	62251	65783	69460
流动负债	29900	33268	34484	35908	37399
短期借款	2026	2213	2363	2513	2663
应付票据及应付账款	14335	16989	17319	17769	18228
其他流动负债	13540	14066	14802	15626	16507
非流动负债	3908	2732	2742	2742	2742
长期借款	2044	1085	1085	1085	1085
其他非流动负债	1864	1648	1658	1658	1658
负债合计	33808	36001	37227	38651	40141
少数股东权益	1516	1630	1880	2151	2442
股本	2642	2642	2642	2642	2642
资本公积	410	454	454	454	454
留存收益	16175	18101	20055	21892	23787
归属母公司股东权益	19095	21115	23144	24981	26876
负债和股东权益	54420	58746	62251	65783	69460

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3536	2290	3289	3141	3327
净利润	3186	3223	3337	3612	3882
折旧摊销	553	645	668	768	867
财务费用	255	311	96	99	102
投资损失	33	-55	-97	-156	-277
营运资金变动	-849	-2101	-1081	-1561	-1722
其他经营现金流	358	266	366	380	476
投资活动现金流	-904	-1401	-1661	-1324	-1299
资本支出	-916	-542	-933	-930	-927
长期投资	-555	-1340	-900	-500	-600
其他投资现金流	568	480	172	106	227
筹资活动现金流	-1708	-2168	-1107	-1552	-1747
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	-1702	-1702	-1897
现金净增加额	766	-1314	647	264	280

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	45799	46127	48590	51909	55433
营业成本	36902	37075	39212	41809	44641
营业税金及附加	221	225	238	254	272
营业费用	556	551	583	623	665
管理费用	2165	2374	2478	2699	2883
研发费用	1842	1763	1846	1993	2162
财务费用	252	274	169	212	211
资产减值损失	-218	-279	-295	-300	-300
其他收益	180	111	121	130	139
公允价值变动收益	78	7	0	0	0
投资净收益	-33	55	97	156	277
资产处置收益	16	72	49	52	55
营业利润	3612	3709	3835	4156	4472
营业外收入	118	103	102	102	102
营业外支出	32	34	34	34	34
利润总额	3698	3778	3903	4224	4540
所得税	511	555	566	613	658
净利润	3186	3223	3337	3612	3882
少数股东损益	270	240	250	271	291
归属母公司净利润	2916	2983	3087	3341	3590
EBITDA	4572	4765	4740	5204	5618
EPS (元/股)	1.10	1.13	1.17	1.27	1.36

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	6.9	0.7	5.3	6.8	6.8
营业利润(%)	14.4	2.7	3.4	8.4	7.6
归属母公司净利润(%)	14.7	2.3	3.5	8.2	7.5
获利能力					
毛利率(%)	19.4	19.6	19.3	19.5	19.5
净利率(%)	6.4	6.5	6.4	6.4	6.5
ROE(%)	15.3	14.1	13.3	13.4	13.4
ROIC(%)	12.7	12.2	11.1	11.3	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	62.1	61.3	59.8	58.8	57.8
净负债比率(%)	-14.4	-10.1	-10.7	-10.3	-10.0
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
营运能力					
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	5.2	5.4
应付账款周转率	3.2	2.7	2.6	2.7	2.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.10	1.13	1.17	1.27	1.36
每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	0.87	1.25	1.19	1.26
每股净资产(最新摊薄)	7.23	8.00	8.77	9.46	10.18
估值比率					
P/E	8.5	8.3	8.0	7.4	6.9
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.7	4.8	4.6	4.2	3.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月26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