

业绩稳健，海外营收订单双增

——2025 年中报点评

核心观点

公司上半年实现营收 216.8 亿元，同比增长 2.7%，实现归母净利润 14.2 亿元，同比增长 1.6%，尽管毛利率有一定程度下滑，但费用率下降支撑业绩稳健增长。公司境外营收增长 25.2%，营收占比达 54%，国际化程度进一步加深。新签订单方面，工程/装备/运营新签订单增速为+15%/+47%/-14%，其中境外工程/装备新签订单增速为+16%/+118%，境外新签 13 条产线项目和高端装备出海为主要增量。

事件

公司发布 2025 年中报，上半年实现营收 216.8 亿元，实现归母净利润 14.2 亿元。

简评

业绩保持稳健，毛利率下降。公司 2025 年上半年实现营收 216.8 亿元，同比增长 2.7%，实现归母净利润 14.2 亿元，同比增长 1.6%，营收业绩平稳增长，毛利率录得 16.7%，较上年同期下降 2.7 个百分点，主要系海外毛利率下滑较多。公司费用率控制较好，上半年财务费用为-1.1 亿元，较上年同期少 3.3 亿元，今年欧元升值汇兑受益较多，去年同期财务费用受英镑等小币种贬值产生较多汇兑损失；剔除财务费用外，销售费用率、管理费用率均较去年同期有所下降。

境外订单营收双增支撑增长。分区域来看，上半年公司境内/境外营收增长-14.3%/+25.2%，境外营收和毛利占比分别达 54.0%和 58.0%，境内/境外分别新签订单 133.2/278.4 亿元，同比增速为-2%/+19%，境外订单带动上半年总订单增长 11%。细分业务上，公司上半年工程/装备/运营新签订单增速为+15%/+47%/-14%，其中境外工程/装备新签订单增速为+16%/+118%，境外新签 13 条产线项目和高端装备出海为主要增量。

维持盈利预测和买入评级不变。公司上半年营收业绩增长稳健，境外营收、新签订单增长支撑整体规模增长；境内水泥行业受益于反内卷推进，产线技改、绿色矿山建设将受益。我们预测公司 2025-2027 年 EPS 为 1.19/1.27/1.37 元，维持买入评级和目标价 14.27 元不变。

中材国际 (600970.SH)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BP491

曹恒宇

caohengyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080006

发布日期：2025 年 08 月 27 日

当前股价：9.34 元

目标价格 6 个月：14.27 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	0.32/-7.32	2.30/-13.23	-2.20/-37.72
12 月最高/最低价 (元)			11.50/8.29
总股本 (万股)			263,995.80
流通 A 股 (万股)			225,185.68
总市值 (亿元)			246.57
流通市值 (亿元)			210.32
近 3 月日均成交量 (万)			1957.21
主要股东			
中国建材股份有限公司			41.00%

股价表现



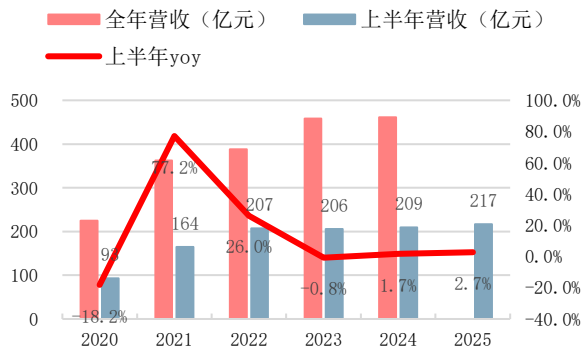
相关研究报告

【中信建投建筑装饰】中材国际
25.03.28 (600970):业绩平稳增长，国际化和运维
业务持续推进——2024 年年报点评

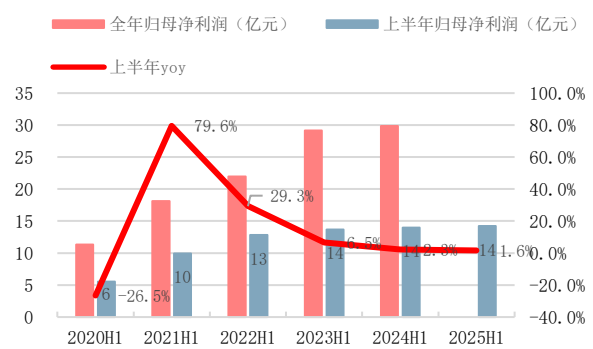
表 1: 重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	45,798.84	46,127.32	47,345.78	49,764.69	52,694.53
YoY(%)	17.98	0.72	2.64	5.11	5.89
净利润(百万元)	2,915.81	2,983.12	3,154.36	3,361.80	3,614.58
YoY(%)	32.90	2.31	5.74	6.58	7.52
毛利率(%)	19.43	19.63	19.75	19.76	19.78
净利率(%)	6.37	6.47	6.66	6.76	6.86
ROE(%)	15.27	14.13	13.71	13.43	13.29
EPS(摊薄/元)	1.10	1.13	1.19	1.27	1.37
P/E(倍)	8.46	8.27	7.82	7.33	6.82
P/B(倍)	1.29	1.17	1.07	0.99	0.91

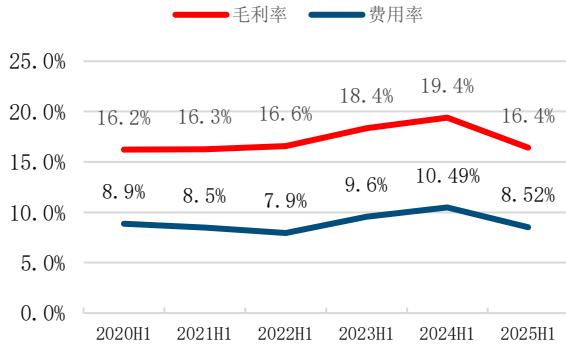
资料来源: 公司公告, wind, 中信建投证券

图 1: 上半年营收增长 2.7%


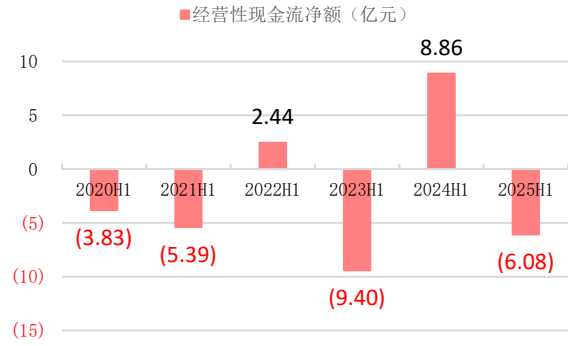
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 2: 上半年归母净利润增长 2.7%


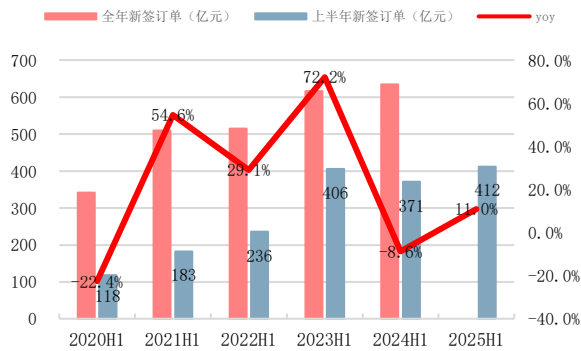
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 3:毛利率下降, 费用率因汇兑收益下降


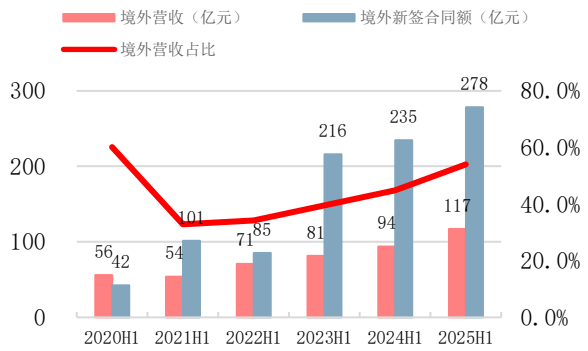
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 4:上半年经营性现金流净流出 6.1 亿元


数据来源: 中信建投证券

图 5:上半年新签合同额增长 11%


数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 6:境外营收占比达 54%


数据来源: 公司公告, 中信建投证券

风险分析

1) 国内及国外的水泥工程需求不及预期的风险: 公司的工程服务业务发展主要依靠全球范围内的新建水泥产线或存量水泥产线改造, 水泥产线的建造需求受到全球水泥需求量的影响, 如果宏观经济增长放缓、房地产及基建需求下降, 水泥需求可能下降, 继而影响对水泥工程的需求。

2) 海外政治局势风险: 公司的业务遍布全球 84 个国家和地区, 在各国家和地区的业务开展可能受到当地政治局势动荡的影响, 公司的相关业务可能面临停工或坏账的风险。

3) 装备和运维业务发展不达预期的风险: 公司的三大业务中, 装备制造与运维服务业务的毛利率较高, 目前占总营收的比重较小。若该两项业务的发展不及预期, 则公司的业绩增长速度可能受到影响。

分析师介绍

竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13 年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

曹恒宇

建筑行业分析师

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk