中材国际（600970.SH）

经营稳健，境外订单增速较快

优于大市

核心观点

收入与利润小幅增长。2025上半年公司实现营业收入216.8亿元，同比+3.7%，实现归母净利润14.2亿元，同比+1.6%，实现扣非归母净利润12.39亿元，同比-11.6%。上半年非经常损益1.8亿元，其中处置非流动资产收益1.33亿元，同比增加约1.2亿元。

境外新签订单增速较快，龙头地位稳固。2025上半年公司新签合同额411.6亿元，同比+11%，其中境外新签合同额278.4亿元，同比+19%，境内新签合同额133.3亿元，同比-2%。截至半年末在手订单620.4亿元，同比+3.7%。截至上半年末，公司累计在海外91个国家和地区承接了364条生产线，水泥工程服务市场份额连续17年稳居世界第一。

汇率波动产生正向贡献，毛利率下滑但净利率同比持平。2025上半年公司毛利率为16.7%，较上年同期下降2.7pct，净利率为7.1%，较上年基本持平。期间费用率为8.5%，较上年下降2.0个百分点，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为1.0%/4.6%/3.5%/-0.5%，分别较上年同期-0.2/-0.2/+0.0/-1.5pct。财务费用率明显下降主因欧元升值产生汇兑收益约1.37亿元，而上年同期主要由于小币种贬值产生约2.17亿元汇兑损失。

加快付款导致半年度经营性现金流转负，高分红确定性强。2025上半年公司经营活动产生的现金流净额为-6.1亿元，同比由正转负，上半年收现比为83.3%，同比上升0.7pct，付现比84.4%，同比显著上升7.2个百分点。公司现金收款状况略有提升，而向分包分供付款增加导致经营性现金流转负。根据公司《2024年度“提质增效重回报”行动方案》，2025-2026年现金分红不低于当年可供分配利润的48.40%、53.24%，对应估算2025、2026年股利分配率不低于43.56%、47.92%，估算公司最新股价对应2025、2026年股息率将分别达到5.6%、6.5%。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。公司业绩保持稳健增长，在手订单充足，大力发展高端装备，加快运维服务商转型，盈利能力显著提升，协同集团资源加速出海，提高分红增厚回报。预测公司未来三年归母净利润为31.1/33.2/35.9亿元，每股收益1.18/1.26/1.36元，对应当前股价PE为7.8/7.3/6.8X，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济波动风险；全球水泥行业下行风险；国际投资经营风险；汇率风险；盈利预测与估值风险等。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	45,799	46,127	47,887	50,819	54,097
(+/-%)	18.0%	0.7%	3.8%	6.1%	6.4%
归母净利润(百万元)	2916	2983	3109	3318	3594
(+/-%)	32.9%	2.3%	4.2%	6.7%	8.3%
每股收益（元）	1.10	1.13	1.18	1.26	1.36
EBIT Margin	9.0%	9.0%	8.9%	8.9%	9.1%
净资产收益率（ROE）	15.3%	14.1%	13.5%	13.3%	13.3%
市盈率（PE）	8.3	8.1	7.82	7.33	6.8
EV/EBITDA	12.7	12.9	13.4	13.5	13.3
市净率（PB）	1.27	1.15	1.06	0.97	0.90

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑装饰·专业工程

证券分析师：任鹤
010-88005315
renhe@guosen.com.cn
S0980520040006

证券分析师：朱家琪
021-60375435
zhujiaqi@guosen.com.cn
S0980524010001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	9.20元
总市值/流通市值	24288/20717百万元
52周最高价/最低价	12.65/8.25元
近3个月日均成交额	184.00百万元

市场走势

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中材国际（600970.SH）-工程服务转型稳步推进，高分红吸引力强》——2025-04-14

《中材国际（600970.SH）-业绩稳健订单充足，盈利能力显著提升》——2024-03-27

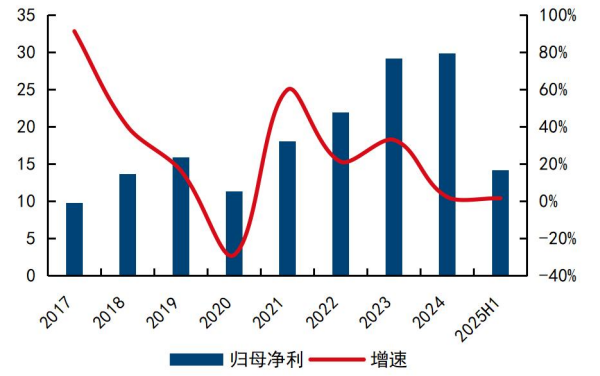
《中材国际(600970.SH)-上半年业绩稳健，境外新签高增205%》——2023-08-30

收入与利润小幅增长。2025 上半年公司实现营业收入 216.8 亿元，同比+3.7%，实现归母净利润 14.2 亿元，同比+1.6%，实现扣非归母净利润 12.39 亿元，同比-11.6%。上半年非经常损益 1.8 亿元，其中处置非流动资产收益 1.33 亿元，同比增加约 1.2 亿元。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元，%）

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

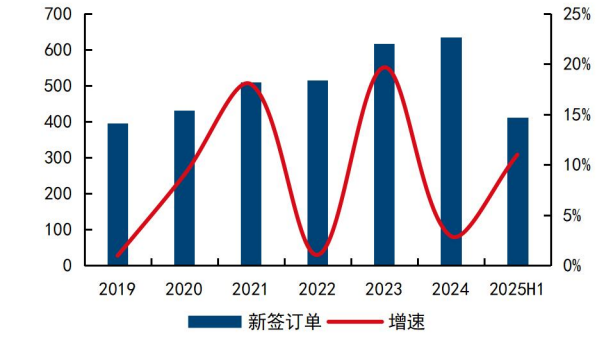
图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

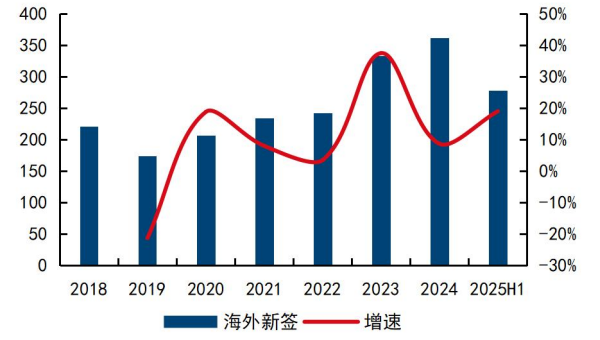
境外新签订单增速较快，龙头地位稳固。2025 上半年公司新签合同额 411.6 亿元，同比+11%，其中境外新签合同额 278.4 亿元，同比+19%，境内新签合同额 133.3 亿元，同比-2%。截至半年末在手订单 620.4 亿元，同比+3.7%。截至上半年末，公司累计在海外 91 个国家和地区承接了 364 条生产线，水泥工程服务市场份额连续 17 年稳居世界第一。

图3：公司新签订单及增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

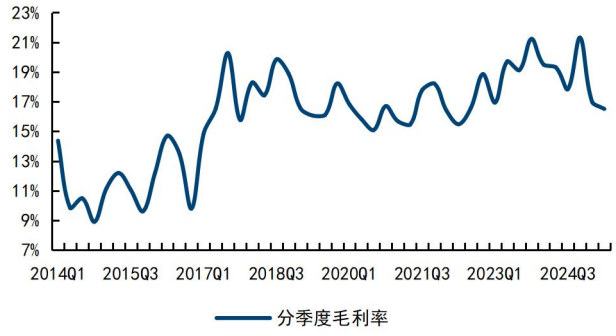
图4：公司海外新签订单及增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

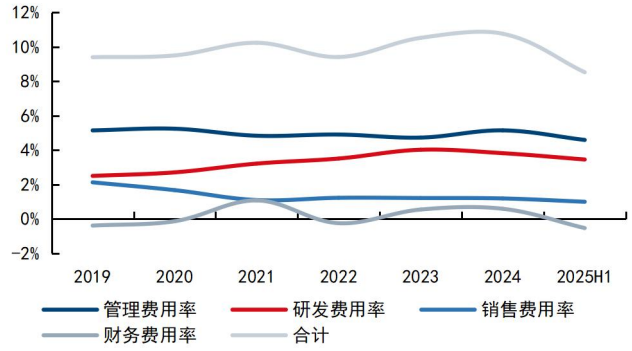
汇率波动产生正向贡献，毛利率下滑但净利率同比持平。2025 上半年公司毛利率为 16.7%，较上年同期下降 2.7pct，净利率为 7.1%，较上年基本持平。期间费用率为 8.5%，较上年下降 2.0 个百分点，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.0%/4.6%/3.5%/-0.5%，分别较上年同期-0.2/-0.2/+0.0/-1.5pct。财务费用率明显下降主因欧元升值产生汇兑收益约 1.37 亿元，而上年同期主要由于小币种贬值产生约 2.17 亿元汇兑损失。

图5：公司季度毛利率变化（单位：%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司各项费用率变化（单位：%）



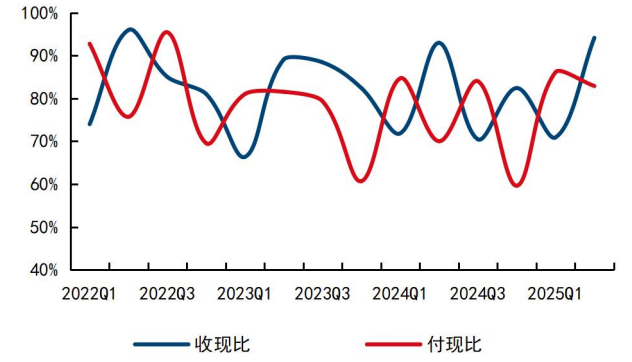
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

加快付款导致半年度经营性现金流转负，高分红确定性强。2025 上半年公司经营活动产生的现金流净额为-6.1 亿元，同比由正转负，上半年收现比为 83.3%，同比上升 0.7pct，付现比 84.4%，同比显著上升 7.2 个百分点。公司现金收款状况略有提升，而向分包分供付款增加导致经营性现金流转负。根据公司《2024 年度“提质增效重回报”行动方案》，2025-2026 年现金分红不低于当年可供分配利润的 48.40%、53.24%，对应估算 2025、2026 年股利分配率不低于 43.56%、47.92%，估算公司最新股价对应 2025、2026 年股息率将分别达到 5.6%、6.5%。

图7：公司单季度经营性现金流净额（单位：亿元）

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度收付现比（单位：%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。公司业绩保持稳健增长，在手订单充足，大力发展高端装备，加快运维服务商转型，盈利能力显著提升，协同集团资源加速出海，提高分红增厚回报。预测公司未来三年归母净利润为 31.1/33.2/35.9 亿元，每股收益 1.18/1.26/1.36 元，对应当前股价 PE 为 7.8/7.3/6.8X，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	9638	8466	8221	8729	9649
应收款项	11791	12569	13479	14495	16389
存货净额	2879	2446	2446	2955	2955
其他流动资产	2099	3087	4045	5061	6143
流动资产合计	**39488**	**43662**	**47918**	**53154**	**59375**
固定资产	5673	6243	6568	6497	6330
无形资产及其他	1092	1068	1556	1944	2251
投资性房地产	2437	2368	2368	2368	2368
长期股权投资	1216	2602	3433	4015	4423
资产总计	**54420**	**58746**	**64168**	**70302**	**77071**
短期借款及交易性金融负债	3562	4330	4495	4770	5078
应付款项	14335	16989	19743	22788	26245
其他流动负债	1970	2125	2216	2351	2502
流动负债合计	**29900**	**33268**	**36575**	**40523**	**44990**
长期借款及应付债券	3044	1785	1835	1870	1894
其他长期负债	864	948	998	1033	1057
长期负债合计	**3908**	**2732**	**2832**	**2902**	**2951**
负债合计	**33808**	**36001**	**39407**	**43426**	**47942**
少数股东权益	1516	1630	1780	1938	2105
股东权益	19095	21115	22981	24939	27023
负债和股东权益总计	**54420**	**58746**	**64168**	**70302**	**77071**

关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.10	1.13	1.18	1.26	1.36
每股红利	0.40	0.45	0.47	0.51	0.57
每股净资产	7.23	7.99	8.70	9.44	10.23
ROIC	21%	19%	23%	25%	27%
ROE	15%	14%	14%	13%	13%
毛利率	19%	20%	20%	20%	20%
EBIT Margin	9%	9%	9%	9%	9%
EBITDA Margin	10%	10%	10%	10%	10%
收入增长	18%	1%	4%	6%	6%
净利润增长率	33%	2%	4%	7%	8%
资产负债率	65%	64%	64%	65%	65%
股息率	4.3%	4.9%	5.1%	5.6%	6.2%
P/E	8.3	8.1	7.82	7.33	6.76
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	12.7	12.9	13.4	13.5	13.3

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**45799**	**46127**	**47887**	**50819**	**54097**
营业成本	36900	37075	38489	40846	43480
营业税金及附加	221	225	225	225	225
销售费用	558	551	584	620	653
管理费用	2165	2374	2579	2736	2908
研发费用	1842	1763	1745	1852	1914
财务费用	252	274	61	66	65
投资收益	(33)	55	57	60	64
资产减值及公允价值变动	(140)	(272)	(307)	(326)	(347)
其他收入	(1919)	(1703)	(1760)	(1859)	(1930)
营业利润	3612	3709	3938	4202	4552
营业外净收支	86	69	0	0	0
利润总额	**3698**	**3778**	**3938**	**4202**	**4552**
所得税费用	511	555	578	617	668
少数股东损益	270	240	250	267	289
归属于母公司净利润	**2916**	**2983**	**3109**	**3318**	**3594**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2916	2983	3109	3318	3594
资产减值准备	137	61	(279)	0	0
折旧摊销	457	519	474	489	505
公允价值变动损失	(78)	(7)	0	0	0
财务费用	252	274	61	66	65
营运资本变动	(1167)	(815)	(1110)	(1018)	(1117)
其它	35	83	429	158	168
经营活动现金流	**2300**	**2824**	**2623**	**2947**	**3150**
资本开支	0	(1180)	(1008)	(806)	(645)
其它投资现金流	(81)	(8)	0	0	0
投资活动现金流	**(638)**	**(2573)**	**(1839)**	**(1388)**	**(1052)**
权益性融资	(159)	133	0	0	0
负债净变化	233	(959)	50	35	25
支付股利、利息	(1057)	(1189)	(1244)	(1360)	(1510)
其它融资现金流	1973	2740	165	275	308
融资活动现金流	**167**	**(1423)**	**(1029)**	**(1050)**	**(1177)**
现金净变动	**1829**	**(1172)**	**(245)**	**509**	**920**
货币资金的期初余额	7809	9638	8466	8221	8729
货币资金的期末余额	9638	8466	8221	8729	9649
企业自由现金流	2835	2056	1993	2539	2937
权益自由现金流	5041	3837	2156	2793	3213

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032