

联合研究 | 公司点评 | 中材国际 (600970.SH)

上半年业绩微增，新签订单增速明显

报告要点

公司 2025 年上半年实现营业收入 216.76 亿元，同比增长 3.74%；归属净利润 14.21 亿元，同比增长 1.56%；扣非后归属净利润 12.39 亿元，同比减少 11.60%。

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

SAC: S0490525070008

中材国际 (600970.SH)

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

上半年业绩微增，新签订单增速明显

事件描述

公司 2025 年上半年实现营业收入 216.76 亿元，同比增长 3.74%；归属净利润 14.21 亿元，同比增长 1.56%；扣非后归属净利润 12.39 亿元，同比减少 11.60%。

事件评论

- **上半年营收微增，境外贡献收入增长。**公司上半年实现营业收入 216.76 亿元，同增 3.74%，分业务来看，工程技术服务、高端装备制造、生产运营服务营收分别为 125.76、23.09、62.35 亿元，同比变动 3.94%、-20.81%、9.92%。分地区来看，境内外营收分别为 98.06、117.06 亿元，同比变动-14.26%、25.15%，境外收入拉动公司收入增长。
- **各项业务毛利率均下滑，海外毛利率降幅明显。**公司上半年综合毛利率 16.41%，同减 2.73pct。分业务，工程技术服务、高端装备制造、生产运营服务毛利率分别为 13.12%、19.28%、20.04%，分别减少 2.42、3.98、1.89pct，装备业务毛利率下降较多。分地区，境内外毛利率分别 14.57%、17.96%，减少 1.74、4.65pct，境外业务毛利率降幅较大。
- **汇兑收益使得财务费用减少，非经常性损益有所增加，最终上半年归属净利润微增。**费用率方面，公司上半年期间费用率 8.52%，同减 1.96pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动-0.17、-0.21、-0.01、-1.58pct 至 1.00%、4.59%、3.46%和-0.53%，财务费用率明显下降，主因本期欧元升值产生汇率收益，而上年同期主要由于埃镑等小币种贬值产生汇兑损失。综合来看，公司上半年归属净利率 6.56%，同减 0.14pct，扣非后归属净利率 5.72%，同比下降 0.99pct。上半年非经常性损益 1.82 亿元，同比增加 1.84 亿元，主要系非流动性资产处置损益增加，最终上半年扣非净利润下降，归属净利润微增。
- **收现比表现优异，增加供应商付款导致现金流流出增加。**公司收现比 83.27%，同比提升 0.69pct，但因为对供应商付款增加，导致上半年经营活动现金流净流出 6.08 亿元，流出同增加 14.9 亿；同时，公司资产负债率同比下降 1.06pct 至 61.47%，应收账款周转天数同比减少 4.76 至 86.85 天，经营效率进一步提升。
- **上半年公司新签持续增长，境外尤其是高端装备制造增速明显。**2025 年 1-6 月，公司新签合同金额 411.64 亿元，同比+11%。其中工程同比增长 15%，装备增长 47%，运维下降 14%。分区域，国内新签合同金额 133.25 亿元，同比-2%；国外新签合同金额 278.39 亿元，同比+19%，其中工程技术服务、高端装备制造、生产运营服务同比+16%、+118%、-9%。盈利能力较强的业务新签占比提升，结构持续优化，趋势持续向好。
- **公司当前股价低位，分红奠定安全边际。**公司承诺 2024-2026 年现金分红占可供分配净利润比例为 44%、48.4%、53.2%。公司回款优异、现金流好，全年平均 ROE15%为央企国企中最高，且估值分位低、股价位置低，具备极强安全边际和极高长期价值。潜在催化来看，可以关注：1) 海外催化，如“一带一路”峰会等；2) 受益水泥反内卷，利润改善带动回款优化，环保改造动力提升；3) 公司装备、运维、绿能等方面具备跨越增长潜力。

风险提示

- 1、政策调整风险；2、原材料价格波动风险；
- 3、境外经营风险；4、汇率风险。

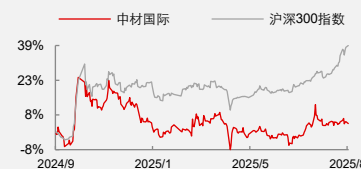
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	9.14
总股本(万股)	263,996
流通A股/B股(万股)	225,186/0
每股净资产(元)	8.16
近12月最高/最低价(元)	12.65/8.25

注：股价为 2025 年 9 月 1 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《中材水泥海外投资落地，新设产线或增厚盈利》 2025-05-06
- 《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



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、政策调整风险：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，公司所处行业受政策影响较大，若财政政策调整、政策执行力度较差、国际贸易政策出现变动，将影响公司业绩。
- 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。

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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情形范围内，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。