

公司研究

经营稳健，Q3 海外新签提速

——中材国际（600970.SH）2025 年三季报点评

买入（维持）

当前价：9.53 元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：吴钰洁

执业证书编号：S0930523100001

021-52523879

wuyujie@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	26.22
总市值(亿元):	249.86
一年最低/最高(元):	8.06/10.96
近 3 月换手率:	52.22%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.59	-11.49	-20.79
绝对	9.67	0.85	-2.16

资料来源：Wind

相关研报

新签合同稳步提升，境外业务快速增长——中材国际（600970.SH）2025 年半年报点评（2025-08-28）

中材国际表现股息率相较银行已有竞争力——中材国际（600970.SH）动态跟踪报告（2025-07-14）

要点

事件：公司发布 2025 年三季报,25 年 1-9 月公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 330.0/20.7/18.5 亿元，同比+4.0%/+0.7%/-9.7%。25Q3 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 113.2/6.5/6.1 亿元，同比+4.5%/-1.2%/-5.7%。

点评：

减值拖累 Q3 业绩小幅下滑，毛利率小幅回升。25 年 1-9 月公司营收稳健增长，归母净利润同比小幅增长。单三季度公司计提资产减值损失/信用减值损失 0.6/1.4 亿元，较去年同期多计提 0.5/1.5 亿元，拖累公司 25Q3 业绩小幅下滑。25 年 1-9 月公司毛利率/净利率为 17.2%/6.8%，同比-1.68/-0.09pcts，25Q3 年公司毛利率/净利率为 18.1%/6.1%，同比+0.23/-0.21pcts。三季度毛利率较二季度提升 0.02pct，受减值计提影响，三季度净利率仍有所下降。

期间费用率管控良好，三季度现金流较去年同期改善明显。公司期间费用率管控良好，25 年 1-9 月公司销售/管理/财务/研发费用率为 1.0%/4.7%/-0.3%/3.4%，同比-0.12/-0.04/-1.14/-0.16pcts。25Q3 公司销售/管理/财务/研发费用率为 1.1%/5.0%/0.2%/3.4%，同比-0.03/+0.28/-0.30/-0.45pcts。25 年 1-9 月公司经营性净现金流为-6.3 亿元，较去年同期多流出 3.7 亿元，在加强向上游企业支付下现金流仍有一定压力，但在加强催收下，公司三季度现金流情况较去年同期改善明显，25Q3 公司经营性净现金流为-0.2 亿元，较去年同期多流入 11.2 亿元。

三季度新签合同提速增长，海外新签合同高增。25 年 1-9 月公司新签合同 598.8 亿元，同比增长 13.4%，单三季度新签合同同比增长 19.2%。25 年 1-9 月公司境外新签合同额为 413.0 亿元，同比增长 37%，单三季度境外新签合同为 134.7 亿元，同比增长约 100%，海外市场的快速拓展有效缓释了公司国内订单下滑带来的影响。分业务看，25 年 1-9 月公司工程技术服务/高端装备制造/生产运营服务新签合同额同比+16%/+45%/-8%，单三季度同比+18%/+41%/+3%，工程技术服务及高端装备制造维持高增速，为公司后续业绩增长提供坚实支撑，生产运营服务新签合同同比增速在三季度转正。

业务协同优势明显，高分红属性突出。公司工程技术服务、高端装备制造及生产运营服务三大业务稳步推进，协同发展，整体运营稳健。近三年均维持较高分红比例，24 年分红比例达 39.8%，以 25 年 10 月 24 日市值计，公司股息率（24 年累计分红金额/10 月 24 日总市值）约为 4.75%，具备显著的高分红特征。公司发布公告明确持续高比例分红，即 2024 年-2026 年度以现金方式分配的利润分别不低于当年实现的可供分配利润的 44%、48.40%、53.24%，高分红属性突出。

盈利预测、估值与评级：行业整体承压下公司毛利率有所下滑，减值计提金额有所提升，因此我们下调公司 25-27 年归母净利润至 30.6/32.6/35.4 亿元（分别下调 6.2%/3.9%/0.6%）。公司新签订单仍保持较快增长，业务结构有望进一步改善，因此我们维持公司的“买入”评级。

风险提示：地缘政治风险升级、境内产线改造不及预期。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	45,799	46,127	48,039	50,642	54,111
营业收入增长率	17.98%	0.72%	4.14%	5.42%	6.85%
归母净利润（百万元）	2,916	2,983	3,061	3,265	3,541
归母净利润增长率	32.90%	2.31%	2.60%	6.67%	8.45%
EPS（元）	1.10	1.13	1.17	1.25	1.35
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.27%	14.13%	13.31%	13.03%	12.96%
P/E	9	8	8	8	7
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-24

注：公司 23 年及 24 年总股本为 26.42 亿股。考虑回购，预测公司 25-27 年股本均为 26.22 亿股。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	45,799	46,127	48,039	50,642	54,111
营业成本	36,900	37,075	38,816	40,824	43,510
折旧和摊销	457	519	551	568	588
税金及附加	221	225	235	247	264
销售费用	558	551	552	557	568
管理费用	2,165	2,374	2,498	2,633	2,814
研发费用	1,842	1,763	1,922	2,026	2,192
财务费用	252	274	286	305	315
投资收益	-33	55	55	55	55
营业利润	3,612	3,709	3,753	3,992	4,315
利润总额	3,698	3,778	3,822	4,061	4,385
所得税	511	555	561	596	644
净利润	3,186	3,223	3,261	3,465	3,741
少数股东损益	270	240	200	200	200
归属母公司净利润	2,916	2,983	3,061	3,265	3,541
EPS(元)	1.10	1.13	1.17	1.25	1.35

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,536	2,290	2,769	-1,260	-2,915
净利润	2,916	2,983	3,061	3,265	3,541
折旧摊销	457	519	551	568	588
净营运资金增加	167	-664	4,748	6,599	248
其他	-4	-548	-5,591	-11,693	-7,292
投资活动产生现金流	-904	-1,401	-649	-488	-488
净资本支出	-916	-542	-550	-550	-550
长期投资变化	1,216	2,602	0	0	0
其他资产变化	-1,203	-3,461	-99	62	62
融资活动现金流	-1,708	-2,168	-1,458	2,243	-4,500
股本变化	377	0	-20	0	0
债务净变化	459	-491	-21	3,699	-2,976
无息负债变化	5,039	2,683	1,061	1,335	1,783
净现金流	766	-1,314	662	495	-7,902

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	19.4%	19.6%	19.2%	19.4%	19.6%
EBITDA 率	11.0%	11.2%	9.8%	10.0%	10.2%
EBIT 率	9.9%	9.8%	8.6%	8.9%	9.1%
税前净利润率	8.1%	8.2%	8.0%	8.0%	8.1%
归母净利润率	6.4%	6.5%	6.4%	6.4%	6.5%
ROA	5.9%	5.5%	5.3%	5.0%	5.3%
ROE (摊薄)	15.3%	14.1%	13.3%	13.0%	13.0%
经营性 ROIC	22.6%	25.0%	17.4%	14.3%	15.5%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	62%	61%	60%	61%	58%
流动比率	1.32	1.31	1.36	1.38	1.47
速动比率	1.22	1.24	1.29	1.31	1.40
归母权益/有息债务	2.89	3.45	3.77	2.56	4.01
有形资产/有息债务	7.84	9.18	9.71	6.79	9.93

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	54,420	58,746	61,857	69,153	70,423
货币资金	9,638	8,466	9,127	9,622	1,720
交易性金融资产	251	259	259	259	259
应收账款	10,098	9,906	10,187	10,590	11,140
应收票据	60	286	297	314	335
其他应收款 (合计)	889	1,069	1,072	1,082	1,099
存货	2,879	2,446	2,552	2,681	2,855
其他流动资产	2,073	2,897	7,694	14,229	22,936
流动资产合计	39,488	43,662	46,675	54,009	55,346
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	1,216	2,602	2,602	2,602	2,602
固定资产	5,097	6,027	5,743	5,494	5,263
在建工程	576	216	425	581	698
无形资产	1,092	1,068	1,093	1,116	1,139
商誉	782	728	728	728	728
其他非流动资产	552	292	407	407	407
非流动资产合计	14,931	15,084	15,182	15,144	15,077
总负债	33,808	36,001	37,040	42,074	40,881
短期借款	2,026	2,213	2,092	5,640	2,465
应付账款	12,462	15,079	15,788	16,605	17,697
应付票据	1,873	1,909	1,999	2,102	2,241
预收账款	4	14	14	15	16
其他流动负债	370	404	600	868	1,225
流动负债合计	29,900	33,268	34,218	39,049	37,587
长期借款	2,044	1,085	1,185	1,335	1,535
应付债券	1,000	700	700	700	700
其他非流动负债	679	636	674	726	795
非流动负债合计	3,908	2,732	2,822	3,024	3,294
股东权益	20,611	22,745	24,817	27,079	29,542
股本	2,642	2,642	2,622	2,622	2,622
公积金	1,473	1,643	1,794	1,794	1,794
未分配利润	15,112	16,911	18,652	20,715	22,977
归属母公司权益	19,095	21,115	22,987	25,049	27,312
少数股东权益	1,516	1,630	1,830	2,030	2,230

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.22%	1.19%	1.15%	1.10%	1.05%
管理费用率	4.73%	5.15%	5.20%	5.20%	5.20%
财务费用率	0.55%	0.59%	0.59%	0.60%	0.58%
研发费用率	4.02%	3.82%	4.00%	4.00%	4.05%
所得税率	14%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.40	0.45	0.46	0.49	0.53
每股经营现金流	1.34	0.87	1.06	-0.48	-1.11
每股净资产	7.23	7.99	8.77	9.55	10.42
每股销售收入	17.33	17.46	18.32	19.32	20.64

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	9	8	8	8	7
PB	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.4	6.2	6.6	7.0	6.0
股息率	4.2%	4.7%	4.8%	5.1%	5.5%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP