

联合研究 | 公司点评 | 中材国际 (600970.SH)

装备迎来拐点、股息价值凸显

报告要点

公司是优质国际工程央企，工程、装备、运维共同构成公司增长的“三驾马车”。“十五五”公司将进一步聚焦建材链、矿业链、绿节能环保链三大领域，长期成长逻辑进一步增强。

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

装备迎来拐点、股息价值凸显

事件描述

公司是优质国际工程央企，工程、装备、运维共同构成公司增长的“三驾马车”。“十五五”公司将进一步聚焦建材链、矿业链、绿能环保链三大领域，长期成长逻辑进一步增强。

事件评论

- **摆脱国内水泥工程拖累，长期成长逻辑好。**公司是优质国际工程央企，“三驾马车”工程、装备、运维前三季度订单占比分别为 65%、12%、20%，海外订单占总订单 69%，国内工程订单仅占总订单 9%，大幅摆脱对国内水泥工程依赖。“十五五”公司将进一步聚焦建材链、矿业链、绿能环保链三大领域，长期成长逻辑进一步增强。优质商业模式下，公司 ROE 达 15% 为建筑央企最高，资产负债率仅为 61%。
- **境外水泥工程带动工程业务稳健增长，关注“两外”（海外、水泥外）战略带动装备、运维业务迎来发展新阶段。**1) **装备：**毛利率与现金流显著高于其他业务，2025 年前三季度新签装备订单 72 亿元，同比增长 45%，占总订单比例约为 12%。其中境外装备增长 79%，境内装备增长 20%，高增的装备订单有望在 2026 年充分兑现业绩。2025H 装备收入中，境外占比 51%，外行业占比 37%。水泥工程装备自供比例持续提升，并在金矿等行业成功开拓，收购的矿山装备公司德国哈兹玛格 2025 年成功国产、大幅降本的同时进一步拓展高端客户。2) **运维：**公司 2025 前三季度运维订单 120 亿元，同比下降 8%，运维表现稳健，订单小幅下滑主要是订单接续时点问题。水泥运维方面，公司积极依托海外水泥工程导流；矿山运维方面，公司在海外开拓各类非金属、小金属矿山运维，2025 年进展显著；备品备件方面，公司境外备品备件中心也有望持续取得进展。
- **十五五或延续稳健增长，关注 2026 年业绩拐点。**参考十四五期间公司收入、业绩表现，预计十五五期间增长或可参考 5-10%，若围绕装备、矿业等方面的收并购有所落地，以及中材水泥海外开拓积极，则增速可以进一步上修。展望 2026 年，公司装备、运维业务有望贡献显著增长，工程业务也有望稳中有增，叠加高毛利的海外装备高增提升带动毛利率提升，2026 年业绩增速可展望 5-10%，乐观可期待 10%+。
- **高股息奠定安全边际，业绩与估值双击带来弹性。**公司优质商业模式下，若业绩增速能修复至 10%，估值或可上修至 11-12xPE，预计市值或达到 330-400 亿，若收并购加速、业务转型进一步落地，估值或仍能上修。公司 2025-26 年分红率约 44%、48%，对应 26 年股息率 5.3%，即使上涨 20% 仍有 4.4% 以上股息，绝对安全边际显著。当前高胜率且具备估值与业绩双击带来高弹性预期，建议关注中材国际。

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)	10.50
总股本(万股)	262,182
流通A股/B股(万股)	225,186/0
每股净资产(元)	8.45
近12月最高/最低价(元)	10.61/8.25

注：股价为 2026 年 1 月 13 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《收入业绩稳增长，分红奠定安全边际》2025-10-28
- 《上半年业绩微增，新签订单增速明显》2025-09-09
- 《中材水泥海外投资落地，新设产线或增厚盈利》2025-05-06



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。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	46127	49652	52861	56083	货币资金	8466	16094	19303	23523
营业成本	37075	39841	42380	44914	交易性金融资产	259	259	259	259
毛利	9053	9812	10481	11169	应收账款	9906	9755	10393	10550
%营业收入	20%	20%	20%	20%	存货	2446	2983	2832	2773
营业税金及附加	225	233	248	264	预付账款	5453	5964	6306	6852
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	17132	12608	13384	14007
销售费用	551	595	635	670	流动资产合计	43662	47664	52477	57964
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	2602	2880	3233	3528
管理费用	2374	2555	2720	2886	投资性房地产	670	878	1018	1180
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	6027	6721	7406	7853
研发费用	1763	1936	2062	2187	无形资产	1068	1226	1412	1574
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	728	753	723	721
财务费用	274	350	370	400	递延所得税资产	633	633	633	633
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	3357	3145	2827	2576
加: 资产减值损失	-279	-294	-304	-308	资产总计	58746	63901	69728	76029
信用减值损失	-123	-130	-135	-140	短期贷款	2213	2622	2808	3080
公允价值变动收益	7	0	0	0	应付款项	15079	14940	15893	16843
投资收益	55	0	0	0	预收账款	14	2	3	3
营业利润	3709	3867	4166	4482	应付职工薪酬	975	1010	1061	1135
%营业收入	8%	8%	8%	8%	应交税费	728	689	714	755
营业外收支	69	70	70	70	其他流动负债	14259	15783	16755	17773
利润总额	3778	3937	4236	4552	流动负债合计	33268	35047	37234	39587
%营业收入	8%	8%	8%	8%	长期借款	1085	1085	1085	1085
所得税费用	555	551	593	637	应付债券	700	700	700	700
净利润	3223	3386	3643	3915	递延所得税负债	74	74	74	74
归属于母公司所有者的净利润	2983	3115	3351	3601	其他非流动负债	874	874	874	874
少数股东损益	240	271	291	313	负债合计	36001	37779	39966	42320
EPS (元)	1.14	1.19	1.28	1.37	归属于母公司所有者权益	21115	24221	27570	31204
					少数股东权益	1630	1901	2192	2505
现金流量表 (百万元)					股东权益	22745	26122	29762	33709
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	58746	63901	69728	76029
经营活动现金流净额	2290	8626	5007	5790					
取得投资收益收回现金	13	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-1386	-279	-353	-295		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-542	-1666	-1741	-1669	每股收益	1.14	1.19	1.28	1.37
其他	514	548	113	89	每股经营现金流	0.87	3.29	1.91	2.21
投资活动现金流净额	-1401	-1398	-1981	-1875	市盈率	8.32	8.84	8.21	7.64
债券融资	-300	0	0	0	市净率	1.19	1.14	1.00	0.88
股权融资	133	-96	0	0	EV/EBITDA	4.77	3.52	2.65	1.81
银行贷款增加(减少)	-772	409	186	272	总资产收益率	5.1%	4.9%	4.8%	4.7%
筹资成本	-1704	0	0	0	净资产收益率	14.1%	12.9%	12.2%	11.5%
其他	475	0	-2	33	净利率	6.5%	6.3%	6.3%	6.4%
筹资活动现金流净额	-2168	312	183	305	资产负债率	61.3%	59.1%	57.3%	55.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1279	7541	3209	4220	总资产周转率	0.82	0.81	0.79	0.77

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

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。