



# 中材国际 (600970.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 出海+转型加速，结构显著优化

### 业绩简评

2026年3月25日，公司发布2025年年报公告：公司2025年实现收入496.0亿元，同比+7.5%，归母净利润28.6亿元，同比-4.1%，扣非归母净利润26.0亿元，同比-4.4%。其中，25Q4收入166.0亿元，同比+15.3%，归母净利润7.9亿元，同比-14.6%。

### 经营分析

(1) 境外、行业外收入占比双增，国内矿山工程对冲水泥需求下滑。1) 收入端，2025年工程业务实现营收292.1亿元，同增7.7%，毛利率14.3%，同比-1.7pct。其中，非水泥工程收入80.1亿，同比+18.8%，占比同增2.6pct至27.4%，主要来自矿山工程与绿能环保。海外工程实现收入202.4亿元，同比+26.2%，占比同增10.2pct至69.3%。2) 订单端，公司2025年末在手工程订单565.2亿元，同比+12%；新签工程订单427.1亿元，同比+15%。其中，境内水泥订单占全年新签订单仅4%，同比-2%，与国内水泥关联度显著降低。

(2) 矿山布局成效显著，运维&装备“两外”延伸加速。1) 装备业务，2025年实现收入69.6亿元，同比+12.0%；毛利率20.8%，同比-2.1pct。装备境外收入占比同增超7pct至43.0%；行业外收入占比提升超3pct至40%，其中矿山装备拓展成效显著，成功签署摩洛哥磷酸盐原矿破碎项目，部分核心主机装备成功应用于金矿、铁矿、锂矿等。2) 生产运营服务，2025年实现营收134.1亿元，同增3.8%。其中，①矿山运维，截至2025年末，公司在执行矿山运维服务项目326个，完成供矿量7.43亿吨，同增超9%。境外/行业外项目分别为18/20个，涉及铁矿、钼矿、锂矿等行业，完成供矿量7.4亿吨，同增超9.0%。②水泥运维，在执行水泥运维服务生产线74条，较2024年末增加6条，增量中5条来自境外，年提供产能超1.18亿吨。

### 盈利预测、估值与评级

我们看好公司①出海竞争优势及持续高增长；②结构优化，非水泥/装备/运维占比提升，有助于盈利能力与估值水平；③当前时点估值及股息率具备吸引力。我们预计公司2026/2027/2028年归母净利润分别为32.5、36.4、39.0亿，现价对应PE分别为8.3、7.4、6.9倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

国际经商环境变化、新业务开展不及预期；汇率波动风险；限售股解禁风险。

### 建筑建材组

分析师：李阳 (执业 S1130524120003)

liyong10@gjzq.com.cn

联系人：谭宸

tanchen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：10.29 元

### 相关报告：

1. 《中材国际公司深度研究：主动升级，放眼全球》，2025.10.31



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	46,127	49,599	53,417	59,641	65,617
营业收入增长率	0.72%	7.53%	7.70%	11.65%	10.02%
归母净利润(百万元)	2,983	2,862	3,251	3,643	3,897
归母净利润增长率	2.31%	-4.06%	13.59%	12.05%	6.99%
摊薄每股收益(元)	1.129	1.092	1.240	1.389	1.486
每股经营性现金流净额	0.87	0.68	0.85	1.42	1.63
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.13%	12.47%	12.56%	12.34%	11.66%
P/E	8.40	9.52	8.30	7.41	6.92
P/B	1.19	1.19	1.04	0.91	0.81

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	45,799	46,127	49,599	53,417	59,641	65,617
增长率		0.7%	7.5%	7.7%	11.7%	10.0%
主营业务成本	-36,900	-37,075	-40,421	-43,538	-48,516	-53,377
%销售收入	80.6%	80.4%	81.5%	81.5%	81.3%	81.3%
毛利	8,898	9,053	9,178	9,879	11,125	12,240
%销售收入	19.4%	19.6%	18.5%	18.5%	18.7%	18.7%
营业税金及附加	-221	-225	-227	-267	-298	-328
%销售收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-558	-551	-540	-641	-716	-787
%销售收入	1.2%	1.2%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用	-2,165	-2,374	-2,560	-2,671	-2,982	-3,281
%销售收入	4.7%	5.1%	5.2%	5.0%	5.0%	5.0%
研发费用	-1,842	-1,763	-1,783	-2,030	-2,266	-2,493
%销售收入	4.0%	3.8%	3.6%	3.8%	3.8%	3.8%
息税前利润 (EBIT)	4,113	4,139	4,069	4,271	4,863	5,351
%销售收入	9.0%	9.0%	8.2%	8.0%	8.2%	8.2%
财务费用	-252	-274	143	-87	-38	-3
%销售收入	0.6%	0.6%	-0.3%	0.2%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-491	-402	-1,006	-657	-879	-1,144
公允价值变动收益	78	7	-33	0	0	0
投资收益	15	55	85	100	120	150
%税前利润	0.4%	1.5%	2.3%	2.6%	2.8%	3.3%
营业利润	3,612	3,709	3,582	3,807	4,266	4,564
营业利润率	7.9%	8.0%	7.2%	7.1%	7.2%	7.0%
营业外收支	86	69	64	0	0	0
税前利润	3,698	3,778	3,646	3,807	4,266	4,564
利润率	8.1%	8.2%	7.4%	7.1%	7.2%	7.0%
所得税	-511	-555	-564	-556	-623	-666
所得税率	13.8%	14.7%	15.5%	14.6%	14.6%	14.6%
净利润	3,186	3,223	3,082	3,251	3,643	3,897
少数股东损益	270	240	220	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,916	2,983	2,862	3,251	3,643	3,897
净利率	6.4%	6.5%	5.8%	6.1%	6.1%	5.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	3,186	3,223	3,082	3,251	3,643	3,897
少数股东损益	270	240	220	0	0	0
非现金支出	1,044	1,047	1,707	1,253	1,510	1,797
非经营收益	155	121	-267	591	-111	-130
营运资金变动	-849	-2,101	-2,738	-2,862	-1,313	-1,283
经营活动现金净流	3,536	2,290	1,783	2,233	3,730	4,281
资本开支	-916	-542	-284	2,164	-320	-220
投资	-555	-1,340	0	-130	-130	-130
其他	568	480	304	500	320	250
投资活动现金净流	-904	-1,401	20	2,534	-130	-100
股权募资	56	133	10	14	0	0
债权募资	278	-534	19	-3,427	300	300
其他	-2,043	-1,767	-1,609	-452	-89	-100
筹资活动现金净流	-1,708	-2,168	-1,580	-3,864	211	200
现金净流量	766	-1,314	278	902	3,810	4,382

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	9,638	8,466	8,245	9,133	12,934	17,309
应收款项	12,680	13,638	14,631	14,509	16,138	17,259
存货	2,879	2,446	2,770	3,507	3,908	4,299
其他流动资产	14,291	19,112	21,267	18,644	20,772	22,827
流动资产	39,488	43,662	46,913	45,794	53,752	61,695
%总资产	72.6%	74.3%	75.6%	76.8%	80.0%	82.7%
长期投资	5,916	5,782	5,479	5,209	5,039	4,869
固定资产	5,673	6,243	6,571	6,546	6,289	5,912
%总资产	10.4%	10.6%	10.6%	11.0%	9.4%	7.9%
无形资产	2,070	2,011	1,908	1,975	2,007	2,036
非流动资产	14,931	15,084	15,125	13,850	13,449	12,925
%总资产	27.4%	25.7%	24.4%	23.2%	20.0%	17.3%
资产总计	54,420	58,746	62,038	59,643	67,200	74,620
短期借款	3,562	4,330	3,385	0	0	0
应付款项	16,755	19,057	19,674	18,935	21,100	23,214
其他流动负债	9,583	9,881	11,405	10,316	11,756	12,856
流动负债	29,900	33,268	34,464	29,251	32,856	36,070
长期贷款	2,044	1,085	1,370	1,670	1,970	2,270
其他长期负债	1,864	1,648	1,538	1,131	1,139	1,148
负债	33,808	36,001	37,372	32,051	35,966	39,488
普通股股东权益	19,095	21,115	22,956	25,881	29,524	33,421
其中：股本	2,642	2,642	2,622	2,622	2,622	2,622
未分配利润	15,112	16,911	18,431	21,683	25,325	29,223
少数股东权益	1,516	1,630	1,710	1,710	1,710	1,710
负债股东权益合计	54,420	58,746	62,038	59,643	67,200	74,620
比率分析	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.104	1.129	1.092	1.240	1.389	1.486
每股净资产	7.227	7.992	8.756	9.872	11.261	12.747
每股经营现金净流	1.338	0.867	0.680	0.852	1.423	1.633
每股股利	0.400	0.450	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	15.27%	14.13%	12.47%	12.56%	12.34%	11.66%
总资产收益率	5.36%	5.08%	4.61%	5.45%	5.42%	5.22%
投入资本收益率	12.98%	12.21%	11.39%	12.17%	12.25%	11.99%
增长率						
主营业务收入增长率	17.98%	0.72%	7.53%	7.70%	11.65%	10.02%
EBIT 增长率	53.75%	0.63%	-1.71%	4.96%	13.86%	10.04%
净利润增长率	32.90%	2.31%	-4.06%	13.59%	12.05%	6.99%
总资产增长率	24.29%	7.95%	5.60%	-3.86%	12.67%	11.04%
资产管理能力						
应收账款周转天数	70.8	79.1	80.0	80.0	83.0	85.0
存货周转天数	26.3	26.2	23.6	30.0	30.0	30.0
应付账款周转天数	108.6	135.6	138.5	120.0	120.0	120.0
固定资产周转天数	40.6	47.7	46.5	43.0	36.9	31.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.97%	-11.48%	-11.57%	-24.74%	-33.06%	-40.99%
EBIT 利息保障倍数	16.3	15.1	-28.5	49.3	128.0	1,688.1
资产负债率	62.13%	61.28%	60.24%	53.74%	53.52%	52.92%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	11	17	29	68
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.03	1.00

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究