

建筑装饰

报告日期：2026年03月30日

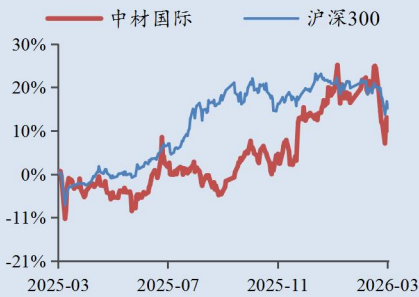
海外业务再超预期，从工程承包商转型为全生命周期运营商

——中材国际（600970.SH）点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2026年03月27日

当前价格（元）	10.02
52周价格区间（元）	8.25-11.61
总市值（百万元）	26,270.63
流通市值（百万元）	26,239.72
总股本（万股）	262,181.95
流通股（万股）	261,873.49
近一月换手（%）	17.50

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

《业绩保持稳健，海外新签订单持续高增——中材国际（600970.SH）2025年三季报点评报告》2025.10.28

《业绩稳健增长，关注海外业务进展——中材国际（600970.SH）2025年半年报点评报告》2025.08.30

《核心主业稳健，海外表现亮眼——中材国际（600970.SH）2024年年报点评报告》2025.03.30

事件：

2026年3月26日，公司发布2025年年报。2025年，公司实现营业收入495.99亿元，同比增长7.53%，实现归母净利润28.62亿元，同比减少4.06%。

观点：

- **海外再发力助推收入稳步增长，工程主业波动叠加信用减值影响利润。**报告期内，公司海外业务拓展再上新台阶，境外收入录得271.62亿元，同比大幅增长22%，占比继续提升至55%，有效对冲国内水泥基建周期的下行压力。整体营业收入495.99亿元，同比增长7.53%。利润方面，一方面，国内工程市场竞争加剧导致传统EPC业务毛利空间受挤压，另一方面，信用减值损失由2024年1.23亿元大幅上升至5.76亿元，成为利润端的边际拖累。归母净利润同比微降4.06%至28.62亿元，综合毛利率收窄至18.25%。高端装备制造与生产运营服务毛利率分别维持在20.75%和22.46%的高位，增长动能从传统的一次性工程建设向高附加值装备与运维切换。
- **新签订单再创新高，打造全生命周期运营服务商。**2025年公司新签合同额达712.35亿元，同比增长12%，再创历史新高。境外新签合同450.24亿元，同比增长24%，占比提升至63%，为后续收入释放提供较高确定性。其中，境外装备新签合同额47.46亿元，同比增长达51%，境外收入占比超43%，同比提升超7pct。核心主机装备自给率不断提升，标志公司在全球产业链中从单纯施工方向核心装备供应商与技术标准输出者的蜕变，这一转型将重塑公司盈利质量与资产负债表韧性。海外市场的持续拓展与装备、运维板块的不断深耕，有望持续提高公司盈利能力，推动公司从“工程承包商”向“全生命周期服务商”不断跨越。
- **盈利预测及投资评级：**2025年公司海外收入规模持续稳健增长，占比创新高，同时装备业务表现亮眼。利润方面受工程业务波动影响和信用减值影响，单报告期出现下滑。随着主业恢复稳定，新签订单高增，在手合同充沛，公司有望重回增长快车道。我们下调2026年归母净利润预测值（原值32.49亿元），预计2026-2028年归母净利润分别为31.68/34.3/37.41亿元，对应PE分别为8.3倍、7.7倍、7.0倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**水泥行业景气度持续下滑；宏观经济复苏不及预期；

地缘政治波动风险；海外水泥需求出现波动；数据引用风险。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	46,127	49,599	52,701	55,645	57,465
增长率（%）	0.72	7.53	6.26	5.59	3.27
归母净利润（百万元）	2,983	2,862	3,168	3,430	3,741
增长率（%）	2.31	-4.06	10.69	8.26	9.09
ROE（%）	14.17	12.49	12.86	12.50	12.29
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.14	1.09	1.21	1.31	1.43
市盈率（P/E）	8.8	9.2	8.3	7.7	7.0
市净率（P/B）	1.3	1.1	1.1	1.0	0.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	43,662	46,913	49,164	62,242	63,668
现金	8,466	8,245	7,158	15,024	16,665
应收票据及应收账款	10,191	11,984	23,150	18,068	27,002
其他应收款	1,069	988	1,195	1,120	1,265
预付账款	5,453	6,277	2,507	6,768	2,810
存货	2,446	2,770	2,723	3,031	2,835
其他流动资产	16,037	16,649	12,431	18,231	13,091
非流动资产	15,084	15,125	15,244	15,194	15,183
长期股权投资	2,602	2,714	2,968	3,273	3,578
固定资产	6,027	6,312	6,258	6,175	5,939
无形资产	1,068	1,041	941	840	739
其他非流动资产	5,387	5,058	5,078	4,906	4,927
资产总计	58,746	62,038	64,408	77,436	78,851
流动负债	33,268	34,464	34,822	45,138	43,592
短期借款	2,213	2,189	1,950	11,759	9,879
应付票据及应付账款	16,989	17,929	18,841	19,673	19,590
其他流动负债	14,066	14,346	14,031	13,706	14,123
非流动负债	2,732	2,908	2,503	2,080	1,630
长期借款	1,785	2,070	1,666	1,243	792
其他非流动负债	948	838	838	838	838
负债合计	36,001	37,372	37,325	47,218	45,222
少数股东权益	1,630	1,710	1,996	2,288	2,598
股本	2,642	2,622	2,622	2,622	2,622
资本公积	454	378	143	143	143
留存收益	18,101	19,783	21,924	24,194	26,625
归属母公司股东权益	21,115	22,956	24,865	27,227	29,829
负债和股东权益	58,746	62,038	64,408	77,436	78,851

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,290	1,783	2,912	533	6,363
净利润	3,223	3,082	3,454	3,721	4,052
折旧摊销	621	672	606	639	597
财务费用	274	-143	217	450	702
投资损失	-55	-107	12	11	11
营运资金变动	-1,959	-3,237	-2,169	-5,020	195
其他经营现金流	187	1,517	793	732	807
投资活动现金流	-1,401	20	-804	-545	-551
资本支出	741	537	399	386	230
长期投资	-1,340	-0	-254	-305	-305
其他投资现金流	680	557	-151	146	-16
筹资活动现金流	-2,168	-1,580	-3,195	-2,982	-2,341
短期借款	187	-24	-239	9,809	-1,880
长期借款	-1,259	285	-404	-423	-451
普通股增加	-0	20	0	0	0
资本公积增加	44	-75	-235	0	0
其他筹资现金流	-1,140	-1,786	-2,317	-12,368	-10
现金净增加额	-1,314	278	-1,087	-2,993	3,471

利润表 (百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	46,127	49,599	52,701	55,645	57,465
营业成本	37,075	40,421	42,565	44,584	45,451
税金及附加	225	227	249	261	269
销售费用	551	540	603	631	649
管理费用	2,374	2,560	2,605	2,779	2,908
研发费用	1,763	1,783	1,972	2,062	2,126
财务费用	274	-143	217	450	702
资产和信用减值损失	-402	-1,006	-726	-787	-853
其他收益	111	164	137	148	140
公允价值变动收益	7	-33	40	35	30
投资净收益	55	107	-12	-11	-11
资产处置收益	72	139	22	20	16
营业利润	3,709	3,582	3,951	4,282	4,682
营业外收入	103	101	113	109	106
营业外支出	34	37	35	35	36
利润总额	3,778	3,646	4,029	4,355	4,753
所得税	555	564	575	634	701
净利润	3,223	3,082	3,454	3,721	4,052
少数股东损益	240	220	286	291	311
归属母公司净利润	2,983	2,862	3,168	3,430	3,741
EBITDA	4,926	4,870	5,009	5,611	6,224
EPS (元)	1.14	1.09	1.21	1.31	1.43

主要财务比率					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	0.72	7.53	6.26	5.59	3.27
营业利润同比增速(%)	2.68	-3.41	10.30	8.39	9.34
归属于母公司净利润同比增速(%)	2.31	-4.06	10.69	8.26	9.09
获利能力					
毛利率(%)	19.63	18.50	19.23	19.88	20.91
净利率(%)	6.99	6.21	6.55	6.69	7.05
ROE(%)	14.17	12.49	12.86	12.50	12.29
ROIC(%)	13.16	12.24	12.83	10.32	11.57
偿债能力					
资产负债率(%)	61.28	60.24	57.95	60.98	57.35
净负债比率(%)	-7.35	-8.95	-9.70	-3.61	-15.30
流动比率	1.31	1.36	1.41	1.38	1.46
速动比率	0.98	1.01	1.18	1.10	1.26
营运能力					
总资产周转率	0.82	0.82	0.83	0.78	0.74
应收账款周转率	4.61	4.57	6.05	5.78	5.90
应付账款周转率	2.69	2.64	3.26	3.30	3.32
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.14	1.09	1.21	1.31	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	0.68	1.11	0.20	2.43
每股净资产(最新摊薄)	7.99	8.76	9.48	10.38	11.38
估值比率					
P/E	8.8	9.2	8.3	7.7	7.0
P/B	1.3	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.27	5.28	5.11	4.89	3.82

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，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。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046