

中材国际 (600970)

2025 年年报点评: 新签订单维持较快增长

2026 年 03 月 30 日

买入 (维持)

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	46,127	49,599	52,123	55,610	60,023
同比 (%)	0.72	7.53	5.09	6.69	7.94
归母净利润 (百万元)	2,983	2,862	3,063	3,581	4,196
同比 (%)	2.31	(4.06)	7.01	16.93	17.15
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.14	1.09	1.17	1.37	1.60
P/E (现价&最新摊薄)	8.81	9.18	8.58	7.34	6.26

股价走势



投资要点

- **公司披露 2025 年年报:** 全年实现营业总收入 495.99 亿元, 同比+7.5%, 实现归母净利润 28.62 亿元, 同比-4.1%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.8 元 (含税)。
- **Q4 营收较快增长, 境外工程、装备业务表现亮眼。** (1) 2025 全年工程/装备/运维分别实现收入 292.09/69.58/134.09 亿元, 同比分别+7.7%/+12.0%/+3.8%, 占公司主营业务收入 (内部抵消后) 比重分别为 59.3%/14.1%/27.2%; 2025 全年境内外主营业务分别实现收入 221.24/271.62 亿元, 同比分别-6.4%/+22.0%, 占公司主营业务收入比重分别为 44.9%/55.1%, 其中境外业务继续较快增长, 一定程度上对冲了境内市场压力。(2) 公司 Q4 单季实现营收 166.01 亿元, 同比+15.3%, 收入增速较前三季度明显提升, 预计得益于订单执行与结转节奏有所改善。
- **毛利率有所承压, 运维业务毛利率逆势提升。** (1) 公司全年主营业务 (内部抵消后) 毛利率为 18.25%, 同比下降 1.17pct, 主要受工程业务毛利率下滑影响。(2) 分业务来看, 全年工程/装备/运维毛利率分别为 14.32%/20.75%/22.46%, 同比分别-1.65pct/-2.07pct/+0.98pct。(3) 公司全年期间费用率约为 9.56%, 同比下降 1.23pct, 其中销售/管理/研发/财务费用分别为 5.40/25.60/17.83/-1.43 亿元, 财务费用同比明显改善, 主要由于本期欧元升值产生汇兑收益, 而上年同期主要受英镑等小币种贬值影响形成汇兑损失。(4) 此外, 公司 2025 年非流动性资产处置损益为 1.97 亿元, 投资活动现金流净额为 0.20 亿元, 上年同期为-14.01 亿元。
- **经营活动现金流承压, 负债率继续下降。** (1) 公司全年经营活动产生的现金流量净额为 17.83 亿元, 同比-22.1%。(2) 公司年末资产负债率为 60.24%, 较上年末继续下降; 归属于上市公司股东的净资产为 229.56 亿元, 同比+8.7%。
- **2025 年新签订单保持较快增长, 支撑公司中长期稳健发展。** 公司 2025 年新签合同额 712.35 亿元, 同比+12%; 其中工程/装备/运维分别新签合同额 427.10/93.04/170.11 亿元, 同比分别+15%/+30%/-2%。分地区看, 境内/境外分别新签合同额 262.11/450.24 亿元, 同比-4%/+24%。2025 年末未完合同额 664.55 亿元, 同比+11%, 其中境内/境外未完合同额分别为 171.93/492.62 亿元, 同比-15%/+25%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司立足水泥工程产业链优势, 装备、运维业务形成新增长极, 一核双驱+国际化打开长期成长空间, 积极提升分红回报股东。我们下调公司 2026-2027 年归母净利润预测并新增 2028 年归母净利润预测为 30.63/35.81/41.96 亿元 (2026/2027 年此前预测为 35.17/38.18 亿元), 对应 PE 分别为 8.6X/7.3/6.3X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 水泥工程需求不及预期、订单转化不及预期的风险、业务结构优化调整速度不及预期、海外经营风险。

市场数据

收盘价(元)	10.02
一年最低/最高价	8.25/11.61
市净率(倍)	1.14
流通 A 股市值(百万元)	26,239.72
总市值(百万元)	26,270.63

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.76
资产负债率(%,LF)	60.24
总股本(百万股)	2,621.82
流通 A 股(百万股)	2,618.73

相关研究

《中材国际(600970): 2024 年年报点评: 经营逆势保持平稳, 结构转型亮点显现》

2025-03-26

《中材国际(600970): 2024 年三季度报点评: 业绩稳健增长, 单季订单提速》

2024-10-27

中材国际三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	46,913	50,467	54,606	59,674	营业总收入	49,599	52,123	55,610	60,023
货币资金及交易性金融资产	8,307	10,217	12,096	14,288	营业成本(含金融类)	40,421	42,454	44,993	48,121
经营性应收款项	19,920	20,769	21,950	23,465	税金及附加	227	238	254	274
存货	2,770	2,910	3,084	3,298	销售费用	540	567	605	653
合同资产	11,891	12,497	13,333	14,391	管理费用	2,560	2,690	2,870	3,098
其他流动资产	4,024	4,075	4,144	4,232	研发费用	1,783	1,874	1,999	2,158
非流动资产	15,125	15,351	15,493	15,552	财务费用	(143)	219	208	278
长期股权投资	2,714	2,790	2,882	2,993	加:其他收益	164	133	159	191
固定资产及使用权资产	6,438	6,834	7,117	7,294	投资净收益	107	77	92	110
在建工程	259	230	215	207	公允价值变动	(33)	0	0	0
无形资产	1,023	987	948	907	减值损失	(1,006)	(453)	(433)	(462)
商誉	683	683	683	683	资产处置收益	139	0	0	0
长期待摊费用	184	204	224	244	营业利润	3,582	3,838	4,498	5,280
其他非流动资产	3,824	3,624	3,424	3,224	营业外净收支	64	64	64	64
资产总计	62,038	65,818	70,098	75,226	利润总额	3,646	3,901	4,562	5,344
流动负债	34,464	35,978	37,932	40,362	减:所得税	564	604	706	827
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,385	3,385	3,385	3,385	净利润	3,082	3,298	3,856	4,518
经营性应付款项	17,944	18,846	19,973	21,362	减:少数股东损益	220	235	275	322
合同负债	8,585	9,022	9,625	10,389	归属母公司净利润	2,862	3,063	3,581	4,196
其他流动负债	4,551	4,726	4,949	5,226	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.09	1.17	1.37	1.60
非流动负债	2,908	2,908	2,908	2,908	EBIT	3,647	4,120	4,771	5,622
长期借款	1,370	1,370	1,370	1,370	EBITDA	4,347	4,950	5,701	6,653
应付债券	700	700	700	700	毛利率(%)	18.50	18.55	19.09	19.83
租赁负债	47	47	47	47	归母净利率(%)	5.77	5.88	6.44	6.99
其他非流动负债	791	791	791	791	收入增长率(%)	7.53	5.09	6.69	7.94
负债合计	37,372	38,886	40,840	43,270	归母净利润增长率(%)	(4.06)	7.01	16.93	17.15
归属母公司股东权益	22,956	24,987	27,038	29,414					
少数股东权益	1,710	1,945	2,220	2,542					
所有者权益合计	24,666	26,932	29,258	31,956					
负债和股东权益	62,038	65,818	70,098	75,226					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,783	4,150	4,586	5,206	每股净资产(元)	8.76	9.53	10.31	11.22
投资活动现金流	20	(916)	(916)	(916)	最新发行在外股份(百万股)	2,622	2,622	2,622	2,622
筹资活动现金流	(1,580)	(1,378)	(1,791)	(2,098)	ROIC(%)	10.44	11.13	12.00	13.16
现金净增加额	278	1,910	1,879	2,192	ROE-摊薄(%)	12.47	12.26	13.25	14.26
折旧和摊销	701	830	931	1,031	资产负债率(%)	60.24	59.08	58.26	57.52
资本开支	(284)	(996)	(996)	(996)	P/E(现价&最新股本摊薄)	9.18	8.58	7.34	6.26
营运资本变动	(2,738)	(291)	(479)	(630)	P/B(现价)	1.14	1.05	0.97	0.89

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>