

## 联合研究 | 公司点评 | 中材国际 (600970.SH)

# 收入有所承压，汇兑拖累业绩

### 报告要点

公司 2026Q1 实现营业收入 95.05 亿元，同比减少 6.33%；归属净利润 4.55 亿元，同比减少 31.43%；扣非后归属净利润 4.32 亿元，同比减少 27.81%。

### 分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022

SFC: BUT917



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



李金宝

SAC: S0490516040002

SFC: BVZ972

## 收入有所承压，汇兑拖累业绩

### 事件描述

公司 2026Q1 实现营业收入 95.05 亿元，同比减少 6.33%；归属净利润 4.55 亿元，同比减少 31.43%；扣非后归属净利润 4.32 亿元，同比减少 27.81%。

### 事件评论

- **境内水泥疲弱和国际局势双重压力下，公司确收放缓。**公司 2026Q1 实现营业收入 95.05 亿元，同比减少 6.33%，主要系受境内水泥市场行情及国际局势影响。国内来看，1-3 月水泥产量同比下降 7.1%，显示出国内水泥需求依然在筑底之中。境外来看，美伊冲突下，公司在沙特、伊拉克、埃及等区域的相关业务或受一定影响，但更多是短期扰动。
- **毛利率下滑，汇兑损失对利润影响较大。**2026Q1 综合毛利率 16.43%，同比下降 0.54pct，费用率方面，2026Q1 期间费用率 10.77%，同比提升 1.97pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动 0.05、0.84、-0.03、1.10pct，其中财务费用大幅增长 1.1 亿，Q1 美元、欧元大幅贬值导致汇兑损失有关。具体来看，Q1 美元、欧元兑人民币较年初均有下跌，且 2025 年末公司美元、欧元的资产-负债后的净资产分别约合人民币 34.6 亿、10.6 亿，具备较大敞口。综合来看，公司 2026Q1 归属净利率 4.78%，同比下降 1.75pct，扣非后归属净利率 4.78%，同比下降 1.12pct。
- **收现比提升，项目预收和回款增加带来现金回流。**2026Q1 收现比 91.68%，同比大幅提升 20.76pct。经营活动现金流净流出 12.22 亿元，同比少流出 6.50 亿元，同样改善显著，主要是由于项目预收款及进度款回款增加所致。同时，公司资产负债率同比提升 1.25pct 至 60.78%，应收账款周转天数同比增加 23.84 至 113.88 天，对对应付款的账期同样有所拉长。
- **Q1 新签小幅下降，境内需求回升、矿山工程爆发式增长。**Q1 新签合同约 255.46 亿元，同比下降 8%，整体承压但结构分化明显。分区域看，境内新签同比提升 21%整体有所回暖，境外新签下降 18%，或与去年高基数有关。分业务看，工程下滑 13%，装备下滑 16%，运维增长 12%。表现最好的板块为境内工程 (+44%)、境外运维 (+39%)，下滑较多的板块为矿山装备 (-87%)。经过 Q1 波动后，我们认为公司全年订单有望维持增长，并关注去年高增的境外装备的订单向收入的转化。
- **高股息奠定安全边际，继续看好公司成长性。**公司 2025 年分红率 43.97%，对应 4.62% 股息率。考虑到 2026 年分红率进一步提升至 48%左右，预计 2026 年业绩对应股息或达 5.5%。我们持续看好公司装备、运维占比提升以及“两外”驱动带来持续成长性，经过 Q1 波动后，预计后续公司成长性有望兑现。

### 风险提示

- 1、原材料价格波动风险；
- 2、境外经营风险。

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)	8.91
总股本(万股)	262,182
流通A股/B股(万股)	262,181/0
每股净资产(元)	8.92
近12月最高/最低价(元)	11.61/8.25

注：股价为 2026 年 5 月 14 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《减值风险释放，高股息凸显》2026-03-31
- 《中材国际更名，成长全新启航》2026-03-01
- 《装备迎来拐点、股息价值凸显》2026-01-14



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、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。
- 2、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。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>49599</b>	<b>52418</b>	<b>55663</b>	<b>59466</b>	货币资金	8245	8913	9747	10189
营业成本	40421	42398	45212	48288	交易性金融资产	62	262	462	662
<b>毛利</b>	<b>9178</b>	<b>10020</b>	<b>10451</b>	<b>11178</b>	应收账款	11824	11996	12269	12676
%营业收入	19%	19%	19%	19%	存货	2770	2906	3099	3310
营业税金及附加	227	262	167	190	预付账款	6277	6584	7021	7498
%营业收入	0%	1%	0%	0%	其他流动资产	17736	21503	25313	29702
销售费用	540	839	891	892	<b>流动资产合计</b>	<b>46913</b>	<b>52163</b>	<b>57910</b>	<b>64037</b>
%营业收入	1%	2%	2%	2%	长期股权投资	2714	2826	2938	3051
管理费用	2560	2621	2894	3271	投资性房地产	671	671	671	671
%营业收入	5%	5%	5%	6%	固定资产合计	6312	5820	5329	4837
研发费用	1783	1939	1948	2022	无形资产	1023	1053	1082	1109
%营业收入	4%	4%	4%	3%	商誉	683	638	594	549
财务费用	-143	330	336	342	递延所得税资产	728	746	746	746
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他非流动资产	2994	2542	2136	1730
加: 资产减值损失	-430	-200	-200	-200	<b>资产总计</b>	<b>62038</b>	<b>66460</b>	<b>71406</b>	<b>76730</b>
信用减值损失	-576	-500	-500	-500	短期贷款	2189	2165	2140	2116
公允价值变动收益	-33	0	0	0	应付款项	15587	16350	17435	18621
投资收益	107	113	120	128	预收账款	15	16	17	18
<b>营业利润</b>	<b>3582</b>	<b>3667</b>	<b>3874</b>	<b>4146</b>	应付职工薪酬	998	1047	1117	1193
%营业收入	7%	7%	7%	7%	应交税费	727	768	816	872
营业外收支	64	101	101	101	其他流动负债	14947	15986	17509	19155
<b>利润总额</b>	<b>3646</b>	<b>3768</b>	<b>3975</b>	<b>4247</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>34464</b>	<b>36332</b>	<b>39033</b>	<b>41974</b>
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期借款	1370	1656	1941	2226
所得税费用	564	565	596	637	应付债券	700	700	700	700
净利润	3082	3203	3379	3610	递延所得税负债	70	75	75	75
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>2862</b>	<b>2915</b>	<b>3075</b>	<b>3285</b>	其他非流动负债	768	1190	1189	1187
少数股东损益	220	288	304	325	<b>负债合计</b>	<b>37372</b>	<b>39953</b>	<b>42938</b>	<b>46162</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.09</b>	<b>1.11</b>	<b>1.17</b>	<b>1.25</b>	归属于母公司所有者权益	22956	24508	26165	27940
					少数股东权益	1710	1999	2303	2628
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>24666</b>	<b>26507</b>	<b>28468</b>	<b>30568</b>
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>负债及股东权益</b>	<b>62038</b>	<b>66460</b>	<b>71406</b>	<b>76730</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1783</b>	<b>1577</b>	<b>2035</b>	<b>1729</b>					
取得投资收益收回现金	22	113	120	128	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-112	-112	-112	-112		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-284	112	126	130	每股收益	1.09	1.11	1.17	1.25
其他	394	312	159	159	每股经营现金流	0.68	0.60	0.78	0.66
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>20</b>	<b>425</b>	<b>293</b>	<b>305</b>	市盈率	9.53	8.02	7.60	7.11
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.19	0.95	0.89	0.84
股权融资	10	0	0	0	EV/EBITDA	5.63	4.25	3.94	3.70
银行贷款增加(减少)	5641	261	261	261	总资产收益率	5.1%	5.0%	4.9%	4.9%
筹资成本	-1465	-1612	-1688	-1786	净资产收益率	12.5%	11.9%	11.8%	11.8%
其他	-5767	82	-2	-2	净利率	5.8%	5.6%	5.5%	5.5%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-1580</b>	<b>-1268</b>	<b>-1429</b>	<b>-1527</b>	资产负债率	60.2%	60.1%	60.1%	60.2%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>224</b>	<b>734</b>	<b>900</b>	<b>508</b>	总资产周转率	0.82	0.82	0.81	0.80

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：** 沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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。