

建筑装饰

报告日期：2026 年 08 月 28 日

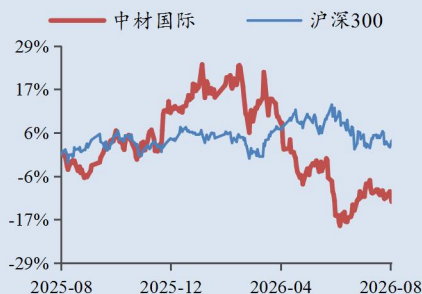
非经常性损益拖累当期利润，海外收入占比持续提升

——中材国际（600970.SH）2026 年半年报点评报告

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 08 月 27 日

当前价格（元）	7.61
52 周价格区间（元）	6.98-11.61
总市值（百万元）	19,952.00
流通市值（百万元）	19,952.00
总股本（万股）	262,181.29
流通股（万股）	262,181.29
近一月换手（%）	16.40

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

《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》2026.03.30

《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

事件：

2026 年 8 月 26 日，公司发布 2026 年半年报。2026 年上半年，公司实现营业收入 212.62 亿元，同比微降 1.91%；归属于上市公司股东的净利润 9.34 亿元，同比下降 34.30%。

观点：

➤ **主业稳健，结构性亮点突出，汇兑损益及资产处置损益拖累当期利润。**2026 年上半年，在国内基建地产弱修复导致国内水泥产量降至近十七年新低（同比下降 8%）、地缘博弈加剧及全球低碳化加速的宏观背景下，公司实现营业收入 212.62 亿元，同比微降 1.91%；归属于上市公司股东的净利润 9.34 亿元，同比下降 34.30%。业绩波动主因系美元、欧元贬值导致汇兑损失达 1.85 亿元（上年同期为汇兑收益 1.37 亿元），叠加非流动资产处置收益减少 1.29 亿元，扣除汇兑与非经扰动后的归母净利润为 10.93 亿元，同比仅微降 2.7%。同时，上半年公司运营结构性亮点突出：综合毛利率提升至 16.78%，营业收现率超 98%，经营性净现金流收窄至 -1.57 亿元（较上年同期大幅减亏近 4.5 亿元）。新签合同总额达 445.22 亿元，同比增长 8%，其中境外新签合同额 310.56 亿元（同比增长 12%，占比提升至 70%），期末有效结转合同额达 716.52 亿元（同比增长超 15%）。

➤ **境外业务持续发力，大矿业与绿能第二曲线放量。**通过推动建立全球化属地织网与全产业链集成，公司平滑国内周期波动的抗风险能力持续增强。国内传统水泥工程需求大幅出清，境内新签水泥整线合同已降至 0.51% 的极低比重，公司通过“两外一服”（境外市场、外行业、运维服务）模式实现了有效对冲。海外增量与技改需求方面，报告期内境外主营收入达 127.80 亿元（同比增长 9.18%，占总营收比重升至 60.4%），成功签署 16 个境外整线项目（含 8 个非洲项目及北美加拿大突破），境外技改合同额同比大增 46%，有效承接了东南亚、中东、非洲等“一带一路”沿线的基础设施扩建与欧美低碳升级浪潮。大矿业与绿能方面，矿山工程及矿服业务延伸至锂、铜、钨等非水泥刚需矿种，新签矿山工程合同额达 33.84 亿元（同比增长 48%）、境外矿服收入同比翻倍；绿能环保工程新签合同额同比增长 67%，推动业务抗周期属性显著增强。

➤ **盈利预测及投资评级：**2026 年上半年，受水泥行业整体景气度下

行、以及汇兑损益和资产处置损益等多因素影响，公司收入保持稳健增长，利润有所下滑。从业务结构来看，海外收入占比持续提升，“两外一服”带动增量业务持续向上。考虑到上半年业绩波动，我们下调 2026-2028 年盈利预测(原值 31.68/34.3/37.41 亿元)，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 25.46/27.68/29.97 亿元，对应 PE 分别为 7.8 倍、7.2 倍、6.7 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	50,950	53,770	55,511
增长率（%）	0.72	7.53	2.72	5.53	3.24
归母净利润（百万元）	2,983	2,862	2,546	2,768	2,997
增长率（%）	2.31	-4.06	-11.06	8.75	8.26
ROE（%）	14.17	12.49	10.60	10.49	10.35
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.14	1.09	0.97	1.06	1.14
市盈率（P/E）	6.7	7.0	7.8	7.2	6.7
市净率（P/B）	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7

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)						利润表 (百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	43,662	46,913	47,875	58,402	63,432	营业收入	46,127	49,599	50,950	53,770	55,511
现金	8,466	8,245	7,274	14,518	16,098	营业成本	37,075	40,421	41,803	43,812	44,697
应收票据及应收账款	10,191	11,984	23,154	14,712	28,826	税金及附加	225	227	240	253	260
其他应收款	1,069	988	1,114	1,118	1,181	销售费用	551	540	583	610	627
预付账款	5,453	6,277	2,215	6,747	2,505	管理费用	2,374	2,560	2,518	2,685	2,809
存货	2,446	2,770	2,659	3,031	2,773	研发费用	1,763	1,783	1,906	1,993	2,053
其他流动资产	16,037	16,649	11,460	18,276	12,049	财务费用	274	-143	223	405	678
非流动资产	15,084	15,125	15,067	15,010	15,014	资产和信用减值损失	-402	-1,006	-702	-761	-824
长期股权投资	2,602	2,714	2,968	3,273	3,578	其他收益	111	164	137	148	140
固定资产	6,027	6,312	6,056	5,948	5,702	公允价值变动收益	7	-33	40	35	30
无形资产	1,068	1,041	983	902	825	投资净收益	55	107	-12	-11	-11
其他非流动资产	5,387	5,058	5,060	4,887	4,909	资产处置收益	72	139	22	20	16
资产总计	58,746	62,038	62,957	73,443	78,495	营业利润	3,709	3,582	3,159	3,442	3,737
流动负债	33,268	34,464	34,091	42,322	44,888	营业外收入	103	101	113	109	106
短期借款	2,213	2,189	1,950	8,952	11,889	营业外支出	34	37	35	35	36
应付票据及应付账款	16,989	17,929	18,183	19,665	18,947	利润总额	3,778	3,646	3,237	3,515	3,807
其他流动负债	14,066	14,346	13,958	13,705	14,052	所得税	555	564	462	512	561
非流动负债	2,732	2,908	2,461	2,037	1,590	净利润	3,223	3,082	2,775	3,003	3,246
长期借款	1,785	2,070	1,624	1,199	752	少数股东损益	240	220	230	235	249
其他非流动负债	948	838	838	838	838	归属母公司净利润	2,983	2,862	2,546	2,768	2,997
负债合计	36,001	37,372	36,553	44,359	46,478	EBITDA	4,926	4,870	4,226	4,720	5,247
少数股东权益	1,630	1,710	1,940	2,175	2,424	EPS (元)	1.14	1.09	0.97	1.06	1.14
股本	2,642	2,622	2,622	2,622	2,622	主要财务比率					
资本公积	454	378	143	143	143	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	18,101	19,783	21,503	23,336	25,283	成长能力					
归属母公司股东权益	21,115	22,956	24,243	26,205	28,390	营业收入同比增速(%)	0.72	7.53	2.72	5.53	3.24
负债和股东权益	58,746	62,038	62,957	73,443	78,495	营业利润同比增速(%)	2.68	-3.41	-11.80	8.95	8.55
						归属于母公司净利润同比增速(%)	2.31	-4.06	-11.06	8.75	8.26
						获利能力					
						毛利率(%)	19.63	18.50	17.95	18.52	19.48
						净利率(%)	6.99	6.21	5.45	5.59	5.85
						ROE(%)	14.17	12.49	10.60	10.49	10.35
						ROIC(%)	13.16	12.24	10.77	9.35	9.45
						偿债能力					
						资产负债率(%)	61.28	60.24	58.06	60.40	59.21
						净负债比率(%)	-7.35	-8.95	-10.55	-11.94	-8.00
						流动比率	1.31	1.36	1.40	1.38	1.41
						速动比率	0.98	1.01	1.18	1.08	1.23
						营运能力					
						总资产周转率	0.82	0.82	0.82	0.79	0.73
						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	0.97	1.06	1.14
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	0.68	1.11	0.92	0.44
						每股净资产(最新摊薄)	7.99	8.76	9.25	9.99	10.83
						估值比率					
						P/E	6.7	7.0	7.8	7.2	6.7
						P/B	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
						EV/EBITDA	3.99	3.98	4.51	3.95	3.77

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，在自己所知道的范围内本公司、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门、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外大街 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