

中材国际（600970.SH）

汇兑损失扰动，整体经营稳健

优于大市

核心观点

上半年经营稳健，利润下滑受汇兑及非经常损益扰动。2026年上半年公司实现营业收入212.62亿元，同比下降1.9%，其中境外主营业务收入127.8亿元，同比增长9%，占比提升至六成以上，海外增长有效弥补境内需求回落。上半年公司实现归母净利润9.34亿元，同比下降34.3%，主要系报告期汇兑损失1.85亿元与非流动资产处置收益同比减少1.29亿元所致，剔除上述因素后公司归母净利润10.93亿元，降幅收窄至2.7%，核心主业盈利水平保持平稳。

毛利率保持稳定，经营现金流明显改善。上半年公司毛利率16.78%，同比提升0.06个百分点，基本保持稳定。上半年公司经营活动现金流量净额-1.57亿元，较上年同期的-6.08亿元有所收窄，其中二季度单季经营现金流净流入10.65亿元。

核心主业竞争优势稳固，“第二曲线”拓展提速。上半年公司新签合同额445.22亿元，同比增长8%，其中境外新签310.56亿元，同比增长12%，境外新签占比提升至70%。分业务看，水泥工程新签合同额175.84亿元，同比增长6%。上半年公司签署16个境外水泥整线项目，其中非洲区域8个，并成功签署加拿大整线项目、实现北美市场战略突破，境外水泥技改业务新签11.31亿元，同比增长46%。上半年公司矿山工程新签合同额33.84亿元、同比增长48%，实现境外矿山运维业务收入1.22亿，同比增长超1.3倍；新签境外矿山运维合同10.96亿元，同比增长超2.1倍。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。全球水泥新建及技改需求在非洲、中东、中亚等区域持续释放，公司境外整线签约与技改订单高增，叠加矿山、绿能环保等新赛道快速放量，收入结构持续优化。预计2026年利润仍受汇率等非经常性因素阶段性扰动，随扰动消退及高毛利海外项目陆续结转，公司盈利将逐步回升。预测公司未来三年归母净利润为26.0/29.3/31.9亿元（前值33.2/35.9/37.1亿元），对应当前股价PE为7.9/7.0/6.5X，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济波动风险；全球水泥行业下行风险；国际投资经营风险；汇率风险；盈利预测与估值风险等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	46,127	49,599	50,114	53,010	55,576
(+/-%)	0.7%	7.5%	1.0%	5.8%	4.8%
归母净利润(百万元)	2983	2862	2597	2928	3185
(+/-%)	2.3%	-4.1%	-9.3%	12.7%	8.8%
每股收益(元)	1.13	1.09	0.99	1.12	1.21
EBIT Margin	9.0%	8.2%	7.7%	8.0%	8.2%
净资产收益率(ROE)	14.1%	12.5%	10.8%	11.6%	12.1%
市盈率(PE)	7.0	7.2	7.9	7.0	6.5
EV/EBITDA	12.2	12.5	10.1	9.3	8.8
市净率(PB)	0.98	0.90	0.85	0.81	0.79

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑装饰·专业工程

证券分析师：任鹤
010-88005315
renhe@guosen.com.cn
S0980520040006

证券分析师：朱家琪
021-60375435
zhujiaqi@guosen.com.cn
S0980524010001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	7.86元
总市值/流通市值	20607/20607百万元
52周最高价/最低价	11.61/6.98元
近3个月日均成交额	151.71百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中材国际（600970.SH）-经营稳健，境外订单增速较快》——2025-08-29
《中材国际（600970.SH）-工程服务转型稳步推进，高分红吸引力强》——2025-04-14

上半年经营稳健，利润下滑受汇兑及非经常损益扰动。2026年上半年公司实现营业收入212.62亿元，同比下降1.9%，其中境外主营业务收入127.8亿元，同比增长9%，占比提升至六成以上，海外增长有效弥补境内需求回落。上半年公司实现归母净利润9.34亿元，同比下降34.3%，主要系报告期汇兑损失1.85亿元与非流动资产处置收益同比减少1.29亿元所致，剔除上述因素后公司归母净利润10.93亿元，降幅收窄至2.7%，核心主业盈利水平保持平稳。

图1：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

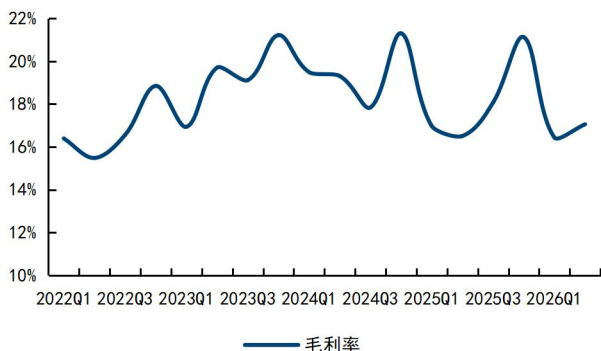
图2：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

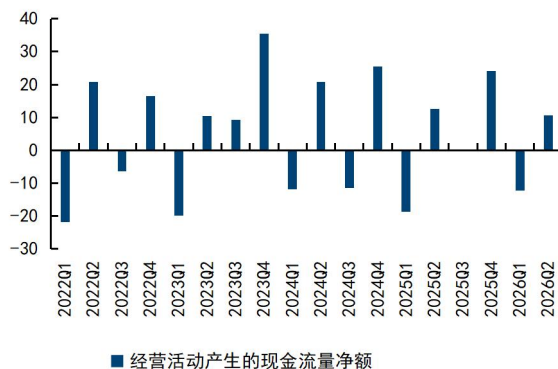
毛利率保持稳定，经营现金流明显改善。上半年公司毛利率16.78%，同比提升0.06个百分点，基本保持稳定。上半年公司经营活动现金流量净额-1.57亿元，较上年同期的-6.08亿元有所收窄，其中二季度单季经营现金流净流入10.65亿元。

图3：公司单季度毛利率变化（单位：%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

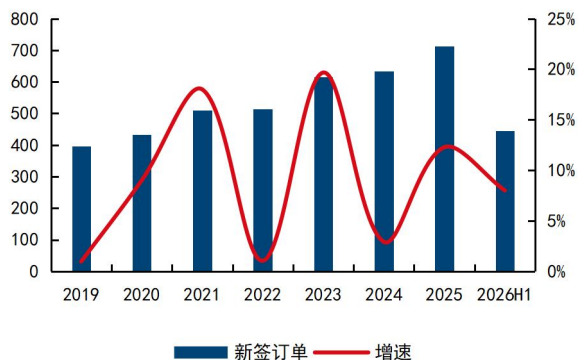
图4：公司单季度经营性现金流（单位：亿元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

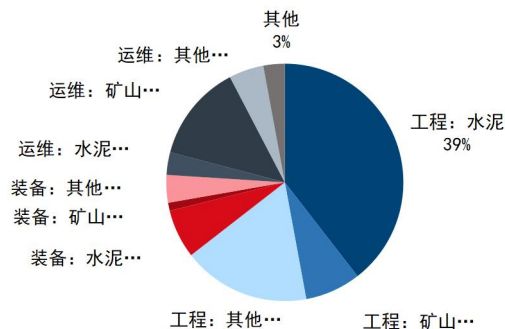
核心主业竞争优势稳固，“第二曲线”拓展提速。上半年公司新签合同额445.22亿元，同比增长8%，其中境外新签310.56亿元，同比增长12%，境外新签占比提升至70%。分业务看，水泥工程新签合同额175.84亿元，同比增长6%。上半年公司签署16个境外水泥整线项目，其中非洲区域8个，并成功签署加拿大整线项目、实现北美市场战略突破，境外水泥技改业务新签11.31亿元，同比增长46%。上半年公司矿山工程新签合同额33.84亿元、同比增长48%，实现境外矿山运维业务收入1.22亿，同比增长超1.3倍；新签境外矿山运维合同10.96亿元，同比增长超2.1倍。

图5: 公司新签订单及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 上半年公司新签合同结构 (单位: %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持盈利预测, 维持“优于大市”评级。全球水泥新建及技改需求在非洲、中东、中亚等区域持续释放, 公司境外整线签约与技改订单高增, 叠加矿山、绿能环保等新赛道快速放量, 收入结构持续优化。预计 2026 年利润仍受汇率等非经常性因素阶段性扰动, 随扰动消退及高毛利海外项目陆续结转, 公司盈利将逐步回升。预测公司未来三年归母净利润为 26.0/29.3/31.9 亿元 (前值 33.2/35.9/37.1 亿元), 对应当前股价 PE 为 7.9/7.0/6.5X, 维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	8466	8245	5870	7088	8168	营业收入	46127	49599	50114	53010	55576
应收款项	11260	12971	14474	15534	16646	营业成本	37075	40421	40841	43201	45292
存货净额	2446	2770	2824	2911	3001	营业税金及附加	225	227	236	249	261
其他流动资产	18665	20462	20524	20585	20647	销售费用	551	540	566	595	625
流动资产合计	43662	46913	46156	48583	50926	管理费用	2374	2560	2754	2836	2919
固定资产	6243	6571	5862	5121	4336	研发费用	1763	1783	1836	1873	1911
无形资产及其他	1068	1023	983	943	903	财务费用	274	(143)	2	(59)	(95)
投资性房地产	2368	2411	2411	2411	2411	投资收益	55	107	3	3	3
长期股权投资	2602	2714	2708	2703	2697	资产减值及公允价值变动	(272)	(463)	(593)	(611)	(632)
资产总计	58746	62038	58121	59761	61274	其他收入	(1703)	(2057)	(1836)	(1873)	(1911)
短期借款及交易性金融负债	4330	3385	500	300	200	营业利润	3709	3582	3288	3707	4033
应付款项	16989	17929	18274	18646	19027	营业外净收支	69	64	0	0	0
其他流动负债	4193	4565	4628	4886	5118	利润总额	3778	3646	3288	3707	4033
流动负债合计	33268	34464	23402	23832	24344	所得税费用	555	564	493	556	605
长期借款及应付债券	1785	2070	1840	1840	1840	少数股东损益	240	220	198	223	243
其他长期负债	948	838	787	736	685	归属于母公司净利润	2983	2862	2597	2928	3185
长期负债合计	2732	2908	2627	2576	2525	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	36001	37372	26028	26408	26869	净利润	2983	2862	2597	2928	3185
少数股东权益	1630	1710	1789	1878	1975	资产减值准备	61	151	(35)	(52)	(55)
股东权益	21115	22956	24124	25295	26251	折旧摊销	519	582	740	782	818
负债和股东权益总计	58746	62038	51942	53582	55095	公允价值变动损失	272	463	593	611	632
						财务费用	274	(143)	2	(59)	(95)
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	(1752)	(2522)	(1298)	(681)	(758)
每股收益	1.13	1.09	0.99	1.12	1.21	其它	42	(43)	114	141	152
每股红利	0.65	0.56	0.54	0.67	0.85	经营活动现金流	2124	1492	2711	3728	3974
每股净资产	7.99	8.76	9.20	9.65	10.01	资本开支	0	(516)	(548)	(559)	(570)
ROIC	12.12%	12.20%	12%	14%	15%	其它投资现金流	(924)	361	0	0	0
ROE	14.13%	12.47%	11%	12%	12%	投资活动现金流	(2310)	(267)	(543)	(554)	(565)
毛利率	20%	19%	19%	19%	19%	权益性融资	(35)	10	0	0	0
EBIT Margin	9%	8%	8%	8%	8%	负债净变化	(959)	285	(230)	0	0
EBITDA Margin	10%	9%	9%	10%	10%	支付股利、利息	(1704)	(1465)	(1428)	(1757)	(2230)
收入增长	1%	8%	1%	6%	5%	其它融资现金流	4375	903	(2885)	(200)	(100)
净利润增长率	2%	-4%	-9%	13%	9%	融资活动现金流	(987)	(1445)	(4543)	(1957)	(2330)
资产负债率	64%	63%	54%	53%	52%	现金净变动	(1172)	(221)	(2375)	1218	1080
股息率	8.3%	7.1%	6.9%	8.5%	10.8%	货币资金的期初余额	9638	8466	8245	5870	7088
P/E	7.0	7.2	7.9	7.0	6.5	货币资金的期末余额	8466	8245	5870	7088	8168
P/B	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	企业自由现金流	0	984	2192	3159	3372
EV/EBITDA	12.2	12.5	10.1	9.3	8.8	权益自由现金流	0	2172	(924)	3009	3353

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032