

建筑装饰

报告日期：2025 年 08 月 28 日

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

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

2025 年 08 月 27 日

当前价格（元）	9.13
52 周价格区间（元）	8.25-12.65
总市值（百万元）	24,102.82
流通市值（百万元）	20,559.45
总股本（万股）	263,995.80
流通股（万股）	225,185.68
近一月换手（%）	21.59

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

《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

《三季度业绩显示韧性，运维服务订单持续增长——中材国际（600970.SH）2024 年三季报点评报告》2024.10.29

《发力海外再上台阶，现金流显著改善——中材国际（600970.SH）2024 年半年报点评报告》2024.08.27

事件：

2025 年 8 月 26 日，公司发布 2025 年半年报。2025 年上半年，公司实现营业收入 216.76 亿元，同比增长 3.74%，实现归母净利润 14.21 亿元，同比增长 1.56%。

观点：

- **工程服务主业稳健，高端装备制造短期波动。**上半年，凭借全球品牌效应和深厚客户技术，公司工程技术主业实现营业收入与新签合同双增长，营业收入 125.76 亿元，同比增长 3.94%，毛利率下降 2.42pct，新签合同额 276.72 亿元，同比增长 15%，稳健增长。高端装备制造业务，收入有所波动，同比下降 20.81%，新签合同维持高增，同比增长 47%。运维服务项目数量稳定、规模稳增，收入同比增长 9.92%，新签合同同比下降 14%。公司整体收入、利润稳健增长，经营活动现金流因对供货商付款增加有所承压。
- **海外表现亮眼，新签订单高速增长，未来收入有望加速。**上半年，工程技术服务境外收入达 85.56 亿元，同比增长 29.6%，新签境外合同 228.09 亿元，同比增长 16%，贡献工程技术服务业务新签合同主要增量，其手中新签境外多元化工程合同 78.33 亿元，同比增长 2.4 倍。高端装备制造整体收入波动，但境外收入同比增长 24.72%，新签境外合同 27.09 亿元，同比大幅增长 118%。
- **盈利预测及投资评级：**2025 年上半年公司收入、利润保持稳增，受各方面因素影响，毛利率略有下滑。新签订单同比保持显著增长，尤其是海外新签订单增长显著，有望为未来业绩持续增长提供保障。考虑到上半年收入、利润变动，同时综合考虑公司新签订单情况，出于谨慎性考虑，我们略微下调未来三年利润增速，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 30.62/32.49/34.3 亿元（原预测值 30.84/32.55/34.48 亿元），对应 PE 分别为 7.9 倍、7.4 倍、7.0 倍。我们选取与公司主业相近的中国化学、中钢国际、中工国际作为可比公司，公司主业稳健、运维业务具备成长性，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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	45,799	46,127	46,429	48,846	52,125
增长率（%）	6.94	0.72	0.66	5.21	6.71
归母净利润（百万元）	2,916	2,983	3,062	3,249	3,430
增长率（%）	14.74	2.31	2.63	6.12	5.58
ROE（%）	15.46	14.17	13.55	12.80	12.14
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.10	1.13	1.16	1.23	1.30
市盈率（P/E）	8.3	8.1	7.9	7.4	7.0
市净率（P/B）	1.3	1.1	1.0	1.0	0.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所

➤ 可比公司估值表

代码	简称	最新价 (元)	EPS（元）					PE（倍）				
			2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
601117.SH	中国化学	7.86	0.89	0.93	1.02	1.11	1.21	8.8	8.5	7.7	7.1	6.5
000928.SZ	中钢国际	6.44	0.53	0.58	0.63	0.68	0.74	12.2	11.1	10.2	9.5	8.7
002051.SZ	中工国际	8.53	0.29	0.29	0.3	0.33	0.36	29.4	29.4	28.4	25.8	23.7
平均值			0.57	0.60	0.65	0.71	0.77	16.8	16.3	15.5	14.1	13.0
600970.SH	中材国际	9.13	1.10	1.13	1.16	1.23	1.30	8.3	8.1	7.9	7.4	7.0

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为 2025 年 8 月 27 日股价，其中中材国际盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自万得一致预期）

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	39,488	43,662	40,714	54,570	57,024	营业收入	45,799	46,127	46,429	48,846	52,125
现金	9,638	8,466	5,633	13,189	15,116	营业成本	36,902	37,075	37,243	39,044	41,443
应收票据及应收账款	10,158	10,191	20,762	15,421	25,461	税金及附加	221	225	223	236	252
其他应收款	889	1,069	820	1,183	961	销售费用	556	551	557	587	625
预付账款	5,074	5,453	2,285	5,856	2,831	管理费用	2,165	2,374	2,257	2,378	2,555
存货	2,879	2,446	2,903	2,705	3,248	研发费用	1,842	1,763	1,803	1,898	2,020
其他流动资产	10,849	16,037	8,310	16,216	9,406	财务费用	252	274	192	352	611
非流动资产	14,931	15,084	15,651	15,239	15,599	资产和信用减值损失	-491	-402	-453	-468	-502
长期股权投资	1,216	2,602	2,856	3,161	3,466	其他收益	180	111	108	123	130
固定资产	5,097	6,027	5,661	5,502	5,424	公允价值变动收益	78	7	40	35	30
无形资产	1,092	1,068	1,024	949	877	投资净收益	-33	55	-0	1	1
其他非流动资产	7,526	5,387	6,110	5,628	5,832	资产处置收益	16	72	22	20	16
资产总计	54,420	58,746	56,364	69,810	72,623	营业利润	3,612	3,709	3,870	4,062	4,294
流动负债	29,900	33,268	29,036	39,911	39,981	营业外收入	118	103	103	113	109
短期借款	2,026	2,213	1,950	8,924	10,567	营业外支出	32	34	33	33	33
应付票据及应付账款	14,335	16,989	14,477	18,511	16,504	利润总额	3,698	3,778	3,940	4,142	4,370
其他流动负债	13,540	14,066	12,609	12,475	12,910	所得税	511	555	563	579	620
非流动负债	3,908	2,732	2,349	1,972	1,637	净利润	3,186	3,223	3,377	3,563	3,750
长期借款	3,044	1,785	1,401	1,024	689	少数股东损益	270	240	316	315	320
其他非流动负债	864	948	948	948	948	归属母公司净利润	2,916	2,983	3,062	3,249	3,430
负债合计	33,808	36,001	31,385	41,882	41,618	EBITDA	4,855	4,926	4,893	5,287	5,736
少数股东权益	1,516	1,630	1,946	2,260	2,580	EPS（元）	1.10	1.13	1.16	1.23	1.30
股本	2,642	2,642	2,642	2,642	2,642	主要财务比率					
资本公积	410	454	219	219	219	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	16,175	18,101	20,194	22,368	24,618	成长能力					
归属母公司股东权益	19,095	21,115	22,988	25,325	27,768	营业收入同比增速(%)	6.94	0.72	0.66	5.21	6.71
负债和股东权益	54,420	58,746	56,364	69,810	72,623	营业利润同比增速(%)	14.41	2.68	4.37	4.95	5.72
						归属于母公司净利润同比增速(%)	14.74	2.31	2.63	6.12	5.58
						获利能力					
						毛利率(%)	19.43	19.63	19.79	20.07	20.49
						净利率(%)	6.96	6.99	7.27	7.29	7.19
						ROE(%)	15.46	14.17	13.55	12.80	12.14
						ROIC(%)	14.17	13.16	13.40	11.01	11.02
						偿债能力					
						资产负债率(%)	62.13	61.28	55.68	60.00	57.31
						净负债比率(%)	-11.81	-7.35	-5.24	-8.10	-9.30
						流动比率	1.32	1.31	1.40	1.37	1.43
						速动比率	0.98	0.98	1.12	1.08	1.20
						营运能力					
						总资产周转率	0.88	0.82	0.81	0.77	0.73
						应收账款周转率	5.01	4.61	8.00	10.00	8.00
						应付账款周转率	3.24	2.69	3.30	3.30	3.30
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	1.10	1.13	1.16	1.23	1.30
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	0.87	0.91	0.91	1.19
						每股净资产(最新摊薄)	7.23	7.99	8.71	9.59	10.52
						估值比率					
						P/E	8.3	8.1	7.9	7.4	7.0
						P/B	1.3	1.1	1.0	1.0	0.9
						EV/EBITDA	4.73	4.84	5.01	4.51	4.11

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、证券发行人士、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：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（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