



受益一带一路，环保业务进入快速发展期

——中材国际（600970）2018 年年报点评

2019 年 04 月 10 日

强烈推荐/维持

中材国际 财报点评

投资要点：

■ **事件：**2018 年公司实现营业收入 215.01 亿元，同比增长 9.96%；实现归属上市公司股东的净利润 13.68 亿元，同比增长 39.98%。每股收益为 0.78 元，同比增长 39.29%。

■ **环保业务增量提高营业收入增速。**2018 年公司营业收入中工程建设增速为 8%；装备制造为 5.74%；生产运营为 8.29%；环保为 26.36%。主要是工程建设新签合同同比下降 10%，生产运营管理下降 93%，而环保高增 32%。装备制造增长 5%。公司的境外项目主要在非洲（105.91 亿元）、东南亚（51.59 亿元）、中东（22.02 亿元）、亚洲其他地区（19.77 亿元）和欧洲（2.18 亿元）。

■ **毛利率与期间费用率一升一降，盈利能力稳步提升。**2018 年公司营业成本同比提升 7.64%，低于营收 9.96% 的增速，成本控制总体较好，其中制造费用占总成本比例同比增加 1.93 个百分点；人工成本占总成本比例同比下降 1.61 个百分点，其他成本构成与 2017 年基本保持一致。

2018 年公司整体毛利率为 18.56%，相比去年同期增长 1.75 个百分点，是公司上市以来的最高值。其中工程建设业务毛利率较去年同期提高 3.94 个百分点，贡献了大部分盈利；装备制造业务与环保业务毛利率分别下降 1.32 和 2.77 个百分点。

报告期内公司期间费用率为 8.97%，相比去年同期降低 2 个百分点，主要是本期汇率变动产生汇兑收益，财务费用大幅减少所致。其中销售费用率较去年同期提高 0.19 个百分点；管理费用率小幅提高 0.22 个百分点，财务费用率降低 2.41 个百分点。此外公司研发费用为营收总额的 2.62%，相比 2017 年小幅增加 0.08 个百分点。公司期间费用控制较好，加权 ROE 为 17%，较去年同期提升 3.53 个百分点，盈利能力显著提升。

■ **新签合同总额下滑，环保业务增速较快。**2018 年公司新签合同总额 310 亿元，同比下降 14%，主要和 2107 年的基数较高有关，主要事非洲几个大单导致 2017 年新签订单 359 亿元，同比增长 29%。2018 年以来公司新签订单情况基本上进入正常的平稳发展轨道当中。

■ **受益一带一路政策，海外前景广阔。**作为全球水泥工程龙头，公司全年新签境外水泥工程及装备合同合计 158 亿元，占公司水泥工程及装备合同总额的 75%，境外在建项目多达 131 个。“一带一路”政策下，沿线国家基建投资整体呈波动上升态势，巴基斯坦、斯里兰卡、孟加拉国等工程市场潜力巨大，公司海外业务仍具较大发展空间。

■ **节能环保业务发展空间巨大。**2018 年公司新签环保业务合同继续大幅增长，环保业务合同金额占新签合同总额的 10.5%，同比上升 3.64 个百分点。未来几年，节能环保业务将迎来政策“红利期”，发展空间广阔。公司在江苏、山东、山西等地区布局水泥窑协同处置危废业务，将为公司带来新的利润增长点。

■ **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 2019 年到 2021 年的每股收益分别为 0.90 元、1.19 元和 1.30 元，对应动态 PE 为 9 倍、7 倍和 7 倍，考虑到公司受益于一带一路政策，水泥生产线工程优势突出，全产业链服务，综合竞争力强；多元化充分提升资源利用效率和环保业务进入快速发展期，维持公司“强烈推荐”投资评级。

■ **风险提示：**多元化和环保业务发展不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	19,553.	21,501.	23,600.	29,959.	32,335.
增长率(%)	2.88%	9.96%	9.76%	26.94%	7.93%

赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

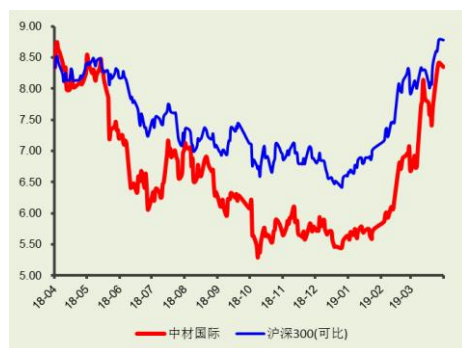
执业证书编号：

S1480512070003

交易数据

52 周股价区间(元)	5.23-8.88
总市值(亿元)	148.04
流通市值(亿元)	147.82
总股本/流通 A 股(万股)	173957.39/173705
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	1.34

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

1、《中材国际（600970.SH）深度报告：水泥工程龙头海外进收获期，多元化环保等转型渐入佳境》

2018-5-31

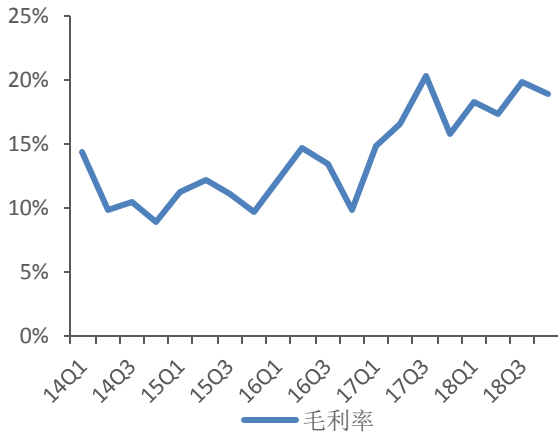
2、《中材国际（600970.SH）：沐政策春风，多元化和环保拓出新天地》

2018-3-26

净利润(百万元)	976.92	1,367.5	1,561.6	2,072.2	2,269.3
增长率(%)	91.04%	39.98%	14.19%	32.70%	9.51%
净资产收益率(%)	13%	16%	15%	17%	16%
每股收益(元)	0.56	0.78	0.90	1.19	1.30
PE	15	11	9	7	7
PB	1.97	1.70	1.45	1.21	1.02

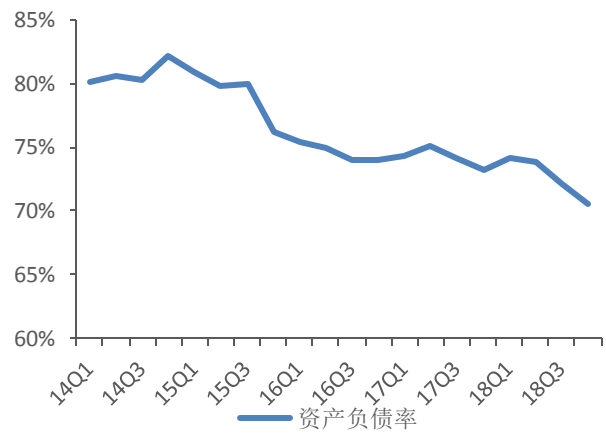
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

图 1: 中材国际毛利率变化



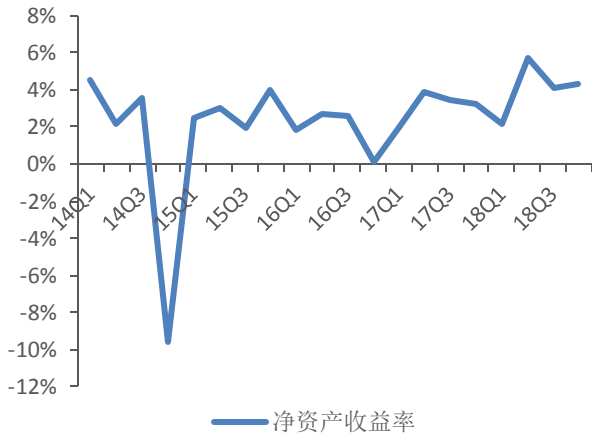
资料来源: wind, 东兴证券整理

图 2: 中材国际资产负债率变化



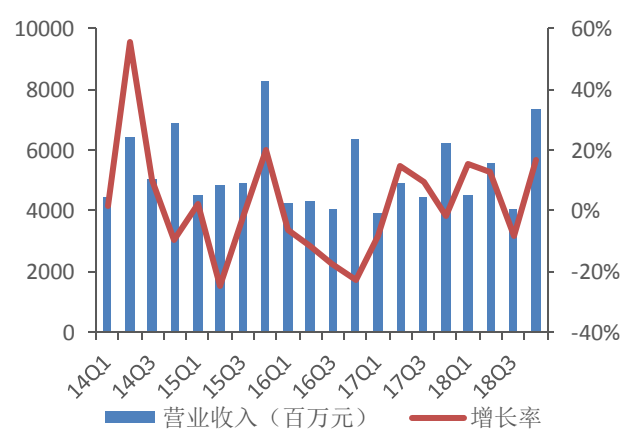
资料来源: wind, 东兴证券整理

图 3: 中材国际单季度净资产收益率变化



资料来源: wind, 东兴证券整理

图 4: 中材国际单季度营业收入



资料来源: wind, 东兴证券整理

公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
流动资产合计	2235	21297	22110	26727	29217	营业收入	19554	21501	23601	29960	32336		
货币资金	9678	7104	7440	8988	9858	营业成本	16267	17511	18902	23977	25868		
应收账款	2899	3166	3492	4432	4784	营业税金及附加	74	75	80	102	110		
其他应收款	761	675	741	941	1015	营业费用	306	377	418	530	572		
预付款项	3397	3882	4411	5083	5807	管理费用	1548	1186	1923	2442	2635		
存货	3651	3395	3677	4664	5032	财务费用	289	(200)	144	140	135		
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	155	192	192	192	192		
非流动资产合计	7360	9745	9797	9910	10030	公允价值变动收	3	(0)	0	0	0		
长期股权投资	50	108	108	108	108	投资净收益	47	(123)	0	0	0		
固定资产	1924	2010	2390	2625	2843	营业利润	1016	1698	1941	2577	2822		
无形资产	744	715	643	572	500	营业外收入	197	53	54	54	54		
其他非流动资产	41	10	10	10	10	营业外支出	7	52	52	52	52		
资产总计	2971	31041	31907	36636	39247	利润总额	1207	1700	1943	2579	2824		
流动负债合计	1899	17931	17922	20452	20661	所得税	226	297	340	451	494		
短期借款	801	542	0	535	0	净利润	980	1403	1603	2128	2330		
应付账款	6089	6435	6939	8802	9497	少数股东损益	3	36	42	55	61		
预收款项	9294	8176	8176	8176	8176	归属母公司净利	977	1368	1562	2072	2269		
一年内到期的非流动	900	718	718	718	718	EBITDA	1597	1781	2331	2982	3244		
非流动负债合计	2773	3965	3646	3646	3646	EPS (元)	0.56	0.78	0.90	1.19	1.30		
长期借款	1831	3116	3116	3116	3116	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
负债合计	2177	21896	21567	24097	24306	成长能力							
少数股东权益	383	440	481	537	597	营业收入增长	2.88%	9.96%	9.76%	26.94%	7.93%		
实收资本(或股本)	1754	1740	1740	1740	1740	营业利润增长	82.33%	67.18%	14.31%	32.74%	9.52%		
资本公积	1035	1019	1019	1019	1019	归属于母公司净	91.04%	39.98%	14.19%	32.70%	9.51%		
未分配利润	4418	5430	6930	8919	11098	获利能力							
归属母公司股东权益	7562	8705	10204	12276	14546	毛利率(%)	16.81%	18.56%	19.91%	19.97%	20.00%		
负债和所有者权益	2971	31041	31907	36636	39247	净利率(%)	5.00%	6.36%	6.62%	6.92%	7.02%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	12.92%	15.71%	15.30%	16.88%	15.60%		
经营活动现金流	825	504	1424	1651	2068	偿债能力							
净利润	980	1403	1603	2128	2330	资产负债率(%)	73.26%	70.54%	66.87%	65.29%	61.61%		
折旧摊销	292	283	7	265	286	流动比率	1.18	1.19	1.23	1.31	1.41		
财务费用	(289)	200	(144)	(140)	(135)	速动比率	0.98	1.00	1.03	1.08	1.17		
应付账款的变化	(426)	346	504	1863	695	营运能力							
预收账款的变化	158	(1118)	0	0	0	总资产周转率	0.68	0.71	0.75	0.87	0.85		
投资活动现金流	(2384)	(3460)	(418)	(498)	(528)	应收账款周转率	6.21	7.09	7.09	7.56	7.02		
公允价值变动收	3	(0)	0	0	0	应付账款周转率	2.58	2.80	2.83	3.05	2.83		
长期股权投资减	20	57	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	47	(123)	0	0	0	每股收益(最新摊	0.56	0.78	0.90	1.19	1.30		
筹资活动现金流	292	476	(670)	394	(670)	每股净现金流(最	(0.62)	(1.71)	0.19	0.89	0.50		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	4.31	5.00	5.87	7.06	8.36		
长期借款增加	855	1285	0	0	0	估值比率							
普通股增加	0	(15)	0	0	0	P/E	15.20	10.91	9.48	7.14	6.52		
资本公积增加	3	(16)	0	0	0	P/B	1.97	1.70	1.45	1.21	1.02		
现金净增加额	(1267)	(2480)	336	1547	870	EV/EBITDA	5.50	6.78	4.80	3.42	2.71		

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

分析师：赵军胜

中央财经大学经济学硕士，2008年进入证券行业，多年行业研究经验，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。2014年（暨2013年度）第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选最佳选股分析师行业第3名。2014年慧眼识券商行业第4名。华尔街见闻金牌分析师评选2015年中线选股行业第2名。2015年东方财富第三届中国最佳分析师行业第3名分析师。2015金融界慧眼识券商行业最佳分析师第3名，最高涨幅第1名。2016年（暨2015年度）“天眼”中国最佳证券分析师评选行业盈利预测最准确分析师第3名。2016年东方财富中国最佳分析师评比全国100强分析师58名、建筑材料行业分析师第1名。2017年上半年东方财富中国最佳分析师评比全国100强分析师第21名、建筑材料行业分析师第2名，建筑装饰行业第1名。2017年东方财富中国最佳分析师评比全国100强分析师第32名、建筑材料行业分析师第3名，建筑装饰行业第1名。2017年（暨2016年度）“天眼”中国最佳证券分析师评选行业选股最佳分析师第一名。2016年卖方分析师奖水晶球奖公募基金榜第5名入围。2017年卖方分析师奖水晶球奖公募基金榜第5名入围。2018年获今日投资“天眼”中国最佳分析师建筑材料盈利预测最准确分析师和唯一的三年五星级分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。