

中材国际 (600970)

2023 年中报点评：业绩符合预期，结构调整与转型升级提质增速
买入（维持）

2023 年 08 月 26 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	38,819	48,529	56,089	63,771
同比	6%	25%	16%	14%
归属母公司净利润（百万元）	2,194	2,940	3,433	4,075
同比	21%	34%	17%	19%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.83	1.11	1.30	1.54
P/E（现价&最新股本摊薄）	13.49	10.07	8.62	7.26

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司披露 2023 年中报，上半年实现营业总收入 205.49 亿元，同口径同比-0.8%，实现归母净利润 13.68 亿元，同口径同比+6.5%。其中 Q2 单季实现营业总收入 105.36 亿元，同口径同比-2.1%，实现归母净利润 7.51 亿元，同口径同比+7.4%，基本符合我们的预期。
- **上半年收入维持平稳，毛利率同比提升反映结构调整成效。**（1）上半年工程/装备/运维分别实现收入 115.43/35.73/46.41 亿元，同口径同比分别-5.1%/+9.8%/+5.2%，占公司营收比重分别为 56.2%/17.4%/22.6%，同比分别下降 2.5pct/上升 1.7pct/上升 1.3pct。公司 Q2 营收同口径同比-2.1%，较 Q1 略有放缓，预计主要是国内水泥景气继续下行拖累国内企业资本开支节奏以及海外订单尚未进入结转收入高峰所致。但考虑到公司 Q2 新签订单同比延续 40%的高同比增速，随着新订单执行转化收入，中期收入增速有望加快。（2）公司上半年主营业务毛利率为 18.3%，同口径同比提升 1.8pct，主要得益于工程业务毛利率改善，预计与汇率贬值以及工程支出压缩有关，此外高毛利的装备、运维收入占比也在提升。
- **期间费用率和负债率略有上升。**（1）公司上半年期间费用率为 9.6%，同口径同比增加 1.6pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别增加 0.3/0.5/0.3/0.5pct，其中管理费用率的增加主要因差旅、股份支付增加所致，财务费用率的增加主要是尼日利亚奈拉贬值导致汇兑损失增加所致。综合毛利率和费用率的影响，公司上半年净利率为 7.2%，同口径同比增加 0.3pct。（2）上半年经营活动产生的现金流量净额为-9.40 亿元，同口径同口径同比减少 11.84 亿元，主要是国内水泥景气低迷以及境外业务因美元加息升值、外汇短缺等因素影响付款进度所致，上半年收现比为 78.0%，同口径同比-5.8pct，付现比为 81.3%，同口径同比+0.4pct。（3）公司中报资产负债率为 64.0%，同口径同比上升 1.7pct。
- **Q2 主业新签订单延续高增长，转型升级提质增速。**（1）Q2 单季度新签合同额 188.59 亿元人民币，同比增长 40%，三季度以来新签伊拉克阿迪亚尔水泥生产线（合同金额 2.19 亿美元）等重大项目。（2）公司加速数字化转型，南京凯盛正式更名为中材国际智能科技有限公司，完成中材智能科技（成都）有限公司业务重组，形成覆盖矿山、骨料、水泥及配套智能装备与运维服务的核心产品体系。（3）海外深入实施属地化经营，上半年新签多元化工程合同额 16.87 亿元，同比增长 1.3 倍，在尼日利亚、肯尼亚、科特迪瓦加大属地产业投资力度。
- **盈利预测与投资评级：**（1）公司是全球最大的水泥技术装备工程系统集成服务商，整合完成强化综合竞争力，股权激励充分激发管理层和核心骨干积极性。（2）多年海外专业项目积淀铸就了公司领先的国际化属地化运营管理能力，作为中建材集团国际化发展先锋官，公司有望抓住“一带一路”高质量发展发展机遇。（3）公司秉持“一核双驱、三业并举”顶层设计，推动结构优化调整，装备、运维业务有望加速成长，整体经营质量有望进一步提升。（4）我们暂维持公司 2023-2025 年归母净利润分别为 29.40 亿元、34.33 亿元、40.75 亿元，8 月 25 日收盘价对应市盈率分别为 10.1 倍、8.6 倍、7.3 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**水泥工程需求不及预期、业务结构调整速度不及预期、订单转化不及预期、海外经营风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.20
一年最低/最高价	8.04/15.10
市净率(倍)	1.69
流通 A 股市值(百万元)	19,517.10
总市值(百万元)	29,593.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.63
资产负债率(% ,LF)	64.02
总股本(百万股)	2,642.32
流通 A 股(百万股)	1,742.60

相关研究

《中材国际(600970): Q2 订单延续高增长，境外表现亮眼》

2023-07-17

《中材国际(600970): 一核双驱、三业并举，全球水泥 EPC 龙头加速多元成长》

2023-05-06

中材国际三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	31,778	40,932	46,447	52,490	营业总收入	38,819	48,529	56,089	63,771
货币资金及交易性金融资产	7,980	11,879	14,252	16,696	营业成本(含金融类)	32,233	39,932	46,004	52,039
经营性应收款项	14,610	17,528	19,261	21,266	税金及附加	166	208	240	273
存货	2,445	3,323	3,833	4,262	销售费用	478	598	691	785
合同资产	4,732	5,916	6,838	7,774	管理费用	1,904	2,426	2,861	3,252
其他流动资产	2,011	2,287	2,264	2,492	研发费用	1,363	1,796	2,131	2,487
非流动资产	12,007	13,784	14,476	15,048	财务费用	(94)	(118)	(136)	(155)
长期股权投资	658	688	718	748	加:其他收益	51	61	73	88
固定资产及使用权资产	3,631	5,128	5,837	6,347	投资净收益	(11)	11	13	16
在建工程	573	429	292	237	公允价值变动	(21)	0	0	0
无形资产	833	1,140	1,189	1,231	减值损失	(146)	(199)	(230)	(261)
商誉	877	907	907	907	资产处置收益	12	0	0	0
长期待摊费用	191	231	276	326	营业利润	2,655	3,561	4,155	4,931
其他非流动资产	5,244	5,261	5,257	5,253	营业外净收支	31	39	47	58
资产总计	43,786	54,716	60,923	67,538	利润总额	2,686	3,599	4,203	4,989
流动负债	24,325	29,557	32,899	36,275	减:所得税	353	474	553	656
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,836	3,236	3,536	3,736	净利润	2,333	3,126	3,650	4,333
经营性应付款项	11,515	14,219	15,557	17,114	减:少数股东损益	139	186	217	258
合同负债	6,113	7,387	8,419	9,367	归属母公司净利润	2,194	2,940	3,433	4,075
其他流动负债	3,860	4,715	5,388	6,059	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.83	1.11	1.30	1.54
非流动负债	3,986	4,386	4,686	4,886	EBIT	2,656	3,729	4,349	5,151
长期借款	1,811	2,211	2,511	2,711	EBITDA	3,109	4,242	4,877	5,708
应付债券	1,500	1,500	1,500	1,500	毛利率(%)	16.97	17.72	17.98	18.40
租赁负债	22	22	22	22	归母净利率(%)	5.65	6.06	6.12	6.39
其他非流动负债	653	653	653	653	收入增长率(%)	6.25	25.01	15.58	13.69
负债合计	28,310	33,943	37,584	41,161	归母净利润增长率(%)	21.06	34.00	16.76	18.71
归属母公司股东权益	14,556	19,668	22,016	24,797					
少数股东权益	919	1,105	1,322	1,580					
所有者权益合计	15,476	20,774	23,339	26,378					
负债和股东权益	43,786	54,716	60,923	67,538					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	918	3,466	4,365	4,782	每股净资产(元)	6.42	7.44	8.33	9.38
投资活动现金流	(986)	(2,240)	(1,159)	(1,056)	最新发行在外股份(百万股)	2,642	2,642	2,642	2,642
筹资活动现金流	(445)	2,673	(833)	(1,281)	ROIC(%)	11.71	13.11	12.88	13.71
现金净增加额	(390)	3,899	2,373	2,445	ROE-摊薄(%)	15.07	14.95	15.59	16.43
折旧和摊销	453	513	528	557	资产负债率(%)	64.66	62.03	61.69	60.94
资本开支	(773)	(2,121)	(1,033)	(922)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.49	10.07	8.62	7.26
营运资本变动	(2,360)	(521)	(214)	(550)	P/B (现价)	1.74	1.50	1.34	1.19

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码：215021
 传真：（0512）62938527
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>