

沐政策春风,多元化和环保拓出新天地

2018年3月26日

强烈推荐/维持

中材国际

财报点评

——中材国际（600970）2017年财报点评

姓名	分析师赵军胜	执业证书编号: S1480512070003
	Email:zhaojis@dxzq.net.cn	Tel:010-66554088

事件:

报告期内,公司实现营业收入 195.54 亿元,与去年持平,同比增长 2.88%,归属于上市公司股东的净利润 9.77 亿元,同比增长 91.04%,归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6.62 亿元,同比增长 127.82%,基本每股收益 0.56 元/股,同比增长 93.10%。

公司分季度财务指标

指标	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4
营业收入(百万元)	4262.76	4298.88	4069.14	6376.16	3899.20	4942.19	4446.04	6266.25
增长率(%)	-6.07%	-11.31%	-17.32%	-23.08%	-8.53%	14.96%	9.26%	-1.72%
毛利率(%)	12.23%	13.46%	13.47%	12.24%	14.85%	15.80%	17.29%	16.81%
期间费用率(%)	8.58%	7.99%	8.09%	8.02%	10.29%	9.55%	10.66%	10.96%
营业利润率(%)	3.32%	4.16%	4.32%	2.93%	4.43%	5.98%	6.35%	5.20%
净利润(百万元)	125.34	187.41	185.29	11.43	148.75	298.54	276.41	256.59
增长率(%)	7.00%	17.78%	76.85%	-95.74%	18.68%	59.30%	49.18%	2145.05%
每股盈利(季度,元)	0.110	0.180	0.280	0.290	0.090	0.250	0.410	0.560
资产负债率(%)	75.46%	74.93%	73.97%	74.03%	74.24%	75.16%	74.22%	73.26%
净资产收益率(%)	1.97%	4.71%	7.15%	7.46%	2.14%	6.18%	9.58%	12.92%
总资产收益率(%)	0.68%	1.44%	2.01%	2.32%	0.82%	1.76%	3.95%	3.65%

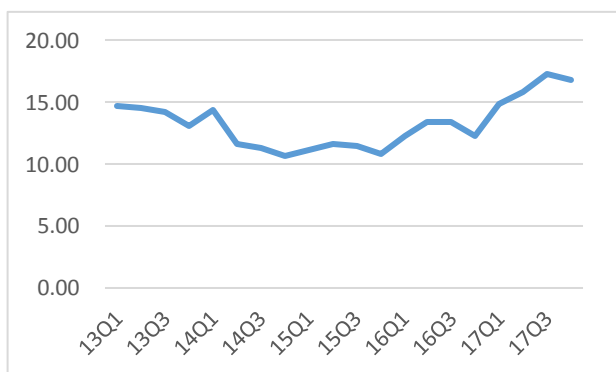
观点:

- **国内外订单增速提升,业绩高增长。**公司 2016 年受海外订单大幅下滑影响,订单同比下降 11.75%,而 2017 年订单重回上升通道,新签订合同 358.8 亿元,同比上升 29%,其中新签海外合同额 293 亿元,同比增长 24%,新签生产运营管理合同同比增长高达 122%。这将提供公司 2018 年业绩增长的基础。
- **毛利率上升快于期间费用率提升盈利水平。**2017 年公司综合营业成本同比下降 2.45%,主要得益于分包成本较上年同期下降 36.68%,设备成本和材料成本分别同比上升 23.13%和 35.9%,但是公司营业收入增长速度大于营业成本增速,全年综合毛利率 16.81%,较上年同期上升 4.57 个百分点,其中主营业务工程建设毛利率较上年同期上升 4.91 个百分点,贡献了大部分盈利。报告期内公司期间费用率 10.96%,同比上升 2.94 个百分点,其中,销售费用率、管理费用率和财务费用率分别同比上升 0.1、0.71 和 2.14 个百分点,管理费用率上升是由于职工薪酬及研发支出增加所致,财务费用率上升的原因是本期汇率变动产生汇兑损失所致。2017 年公司净资产收益率为 13.55%,同比提高了 5.86 个百分点,盈利水平达到

近 5 年的最高。

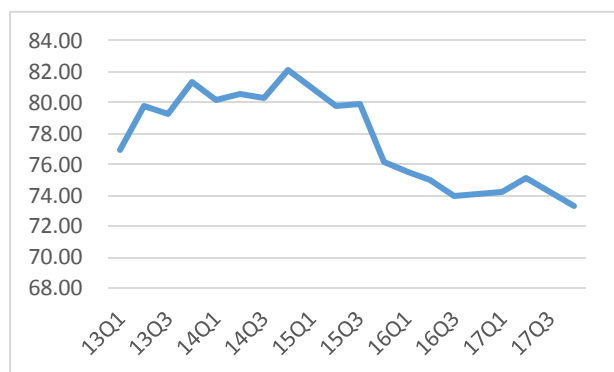
- **节能环保业绩持续增长可期。**公司加大在能源管理、废弃物处置、环保工程、土壤修复等领域技术和服务的开拓力度,全年新签节能环保合同 24.64 亿元,同比增长 14%,其中安徽节源新签合同 18 亿元,同比增长 42%,全年实现节能环保收入 11.98 亿元,同比增长 1.15 倍,环保业务稳步推进。未来节能环保业务将成为公司发展的潜力空间大的业务,提供公司发展的广阔空间。
- **沐一带一路春风,工程建设多元化打开新天地。**公司累计在全球 73 个国家和地区承接了 214 条生产线、56 个粉磨站,海外合同及收入规模占比达到公司总规模 80%以上,水泥工程主业全球市场占有率连续 10 年保持世界第一。公司不断深化国际化经营,扎根本土化发展,在保证主营业务稳固的前提下充分利用“一带一路”和“国际产能合作”机遇,向节能环保、多元化工程、海外水泥投资等领域拓展,17 年新签生产运营管理、多元化工程、节能环保合同累计 112 亿元,同比增长 1.4 倍,占总业务规模 31%,2018 年环保是国家重要的三大任务之一。新业务实现营业收入 35.76 亿元,同比增长 68%,占全年营业收入 18%,公司正逐步向综合性工程服务商与投资运营商转型。
- **盈利预测和投资评级:**我们预计公司 2018 年到 2020 年的 EPS 为 0.75 元、0.89 元和 1.02 元,对应的 PE 为 12 倍、10 倍和 9 倍,考虑到公司订单充足业绩进入高增期、多元化模式、环保新业务模式发展空间广阔以及受益于一带一路加环保政策,我们维持公司“强烈推荐”的投资评级。
- **风险提示:**多元化模式和海外拓展不及预期。

图 1: 中材国际毛利率变化(%)



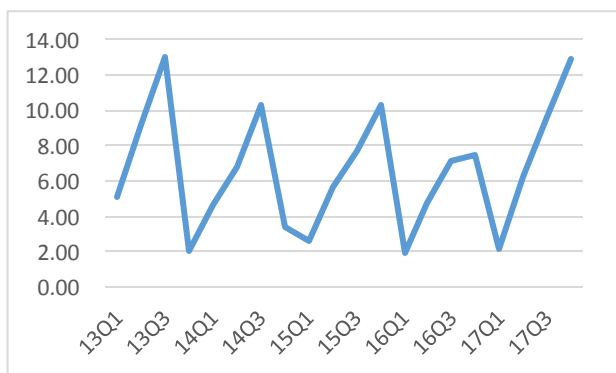
资料来源: wind, 东兴证券整理

图 2: 中材国际资产负债率变化 (%)



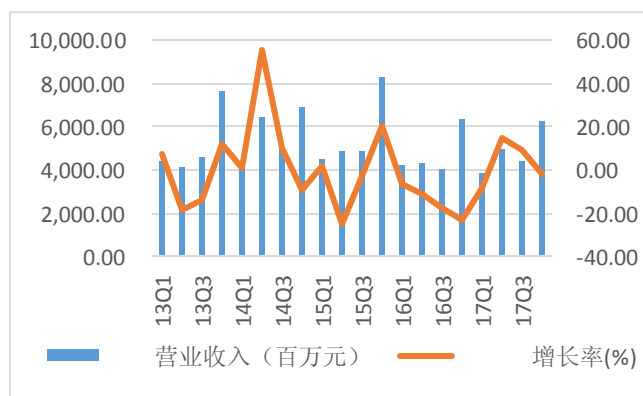
资料来源: wind, 东兴证券整理

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 (百万元)



资料来源: wind, 东兴证券整理

公司盈利预测表

资	单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	220	22354.48	24936.17	28888.94	34092.95	营业收入	19006.9	19553.6	23464.4	27570.70	31982.01				
货币资金	101	9678.49	11344.48	12406.82	14391.91	营业成本	16680.6	16267.4	19475.4	22883.68	26545.07				
应收账款	339	2898.70	2892.87	3399.13	3942.99	营业税金及	69.87	74.03	86.82	102.01	118.33				
其他应收款	598	760.64	912.77	1072.50	1244.10	营业费用	279.55	306.23	340.23	399.78	463.74				
预付款项	246	3397.40	4526.98	5854.23	7393.84	管理费用	1370.83	1548.11	1853.69	2178.09	2526.58				
存货	416	3650.93	4001.81	4702.13	5454.47	财务费用	(125.23)	289.00	165.62	160.93	211.80				
其他流动资产	0	0	0.00	0.00	0.00	资产减值损	160.02	155.14	150.00	150.00	150.00				
非流动资产合	579	7360.30	6238.40	6390.37	6567.89	公允价值变	3.85	3.31	3.31	3.31	3.31				
长期股权投资	30.	50.45	30.39	30.39	30.39	投资净收益	(17.89)	47.01	47.00	47.00	47.00				
固定资产	192	1923.56	2311.07	2574.79	2845.38	营业利润	557.19	1015.91	1442.90	1746.53	2016.81				
无形资产	794	743.81	669.43	595.05	520.67	营业外收入	124.48	197.46	198.00	198.00	198.00				
其他非流动资	41.	41.39	41.30	41.30	41.30	营业外支出	25.80	6.71	6.70	6.70	6.70				
资产总计	277	29714.78	31174.57	35279.31	40660.84	利润总额	655.87	1206.66	1634.20	1937.83	2208.11				
流动负债合计	185	18996.63	19166.19	21623.03	25137.20	所得税	146.40	226.38	307.23	364.31	415.12				
短期借款	570	800.77	0.00	835.64	2589.27	净利润	509.47	980.28	1326.97	1573.52	1792.98				
应付账款	651	6088.96	7309.97	8589.22	9963.49	少数股东损	(1.92)	3.35	4.51	5.35	6.10				
预收款项	913	9294.04	9481.75	9702.32	9958.18	归属母公司	511.38	976.92	1322.46	1568.17	1786.89				
一年内到期的	99.	899.97	99.03	99.03	99.03	EBITDA	771.77	1597.30	1703.30	2015.22	2352.36				
非流动负债合	199	2773.13	2571.69	2571.69	2571.69	EPS (元)	0.29	0.56	0.75	0.89	1.02				
长期借款	975	1830.79	1830.79	1830.79	1830.79	主要财务									
应付债券	0.0	0.00	0.00	0.00	0.00	比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E				
负债合计	205	21769.76	21737.88	24194.72	27708.89	成长能力									
少数股东权益	366	383.25	387.76	393.11	399.20	营业收入增	-15.88%	2.88%	20.00%	17.50%	16.00%				
实收资本(或	175	1754.26	1754.26	1754.26	1754.26	营业利润增	-27.12%	82.33%	42.03%	21.04%	15.47%				
资本公积	103	1034.69	1034.69	1034.69	1034.69	归属于母公	-23.02%	91.04%	35.37%	18.58%	13.95%				
未分配利润	364	4418.37	5676.69	7168.81	8869.03	获利能力									
归属母公司股	685	7561.77	8928.81	10496.98	12283.87	毛利率(%)	12.24%	16.81%	17.00%	17.00%	17.00%				
负债和所有者	277	29714.78	31174.57	35279.31	40660.84	净利率(%)	2.69%	5.00%	5.64%	5.69%	5.59%				
现						总资产净利		1.83%	3.30%	4.27%	4.48%				
						ROE(%)	7.46%	12.92%	14.81%	14.94%	14.55%				
经营活动现金	305	824.69	1267.49	672.66	769.85	偿债能力									
净利润	509	980.28	1326.97	1573.52	1792.98	资产负债率	74.03%	73.26%	70.00%	68.96%	68.60%				
折旧摊销	339	292.39	7.44	107.76	123.76	流动比率	1.18	1.18	1.30	1.34	1.36				
财务费用	125	(289.00)	(165.62)	(160.93)	(211.80)	速动比率	0.96	0.98	1.09	1.12	1.14				
应付帐款的变	238	(425.94)	1221.01	1279.25	1374.27	营运能力									
预收帐款的变	610	158.32	187.72	220.57	255.86	总资产周转	0.67	0.68	0.77	0.83	0.84				
投资活动现金	(96)	(2588.94)	1943.89	(285.04)	(326.59)	应收账款周	5.33	6.21	8.10	8.76	8.71				
公允价值变动	3.8	3.31	3.31	3.31	3.31	应付账款周	2.61	2.58	2.91	2.88	2.86				
长期股权投资	(1.9)	20.06	(20.06)	0.00	0.00	每股指标									
投资收益	(17.)	47.01	47.00	47.00	47.00	每股收益	0.29	0.56	0.75	0.89	1.02				
筹资活动现金	(60)	1320.25	(1545.39)	674.71	1541.83	每股净现金	0.63	(0.62)	0.95	0.61	1.13				
应付债券增加	0.0	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	3.91	4.31	5.09	5.98	7.00				
长期借款增加	333	854.99	0.00	0.00	0.00	估值比率									
普通股增加	584	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	29.86	15.46	11.49	9.69	8.50				
资本公积增加	(46)	2.77	0.00	0.00	0.00	P/B	2.22	2.01	1.70	1.45	1.24				
现金净增加额	148	(444.00)	1665.99	1062.34	1985.09	EV/EBITDA	8.70	5.66	3.39	2.75	2.26				

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。2016年卖方分析师奖水晶球奖公募基金榜获第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。

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。

