

中材国际 (600970.SH)

一季度预增 70%-90%略超预期, 智能制造业务稳步推进

一季度业绩预增 70%到 90%略超预期, 预计 21 年业绩将显著改善。公司公告经财务部门初步测算, 预计 2021 年第一季度实现归母净利润达 2.84-3.17 亿元, 同比增长 70%-90%; 扣非业绩亦同比增长 70%-90%。如果以中位数计算, 21 年一季度归母净利润约为 3 亿元, 较 2019 年一季度同比增长 28%, 19-21 两年 CAGR 为 13%, 略超预期。一季度业绩大幅增长, 除去年基数较因素外, 主要因公司今年一季度持续持续推进境内外疫情防控和全面复工复产, 境内外项目总体运营良好, 在手订单向收入转化顺利。预计随着海外疫苗加速接种经济持续复苏, 去年影响业绩的疫情、汇兑、减值等因素有望改善, 公司全年业绩有望实现快速增长。

与中材水泥签署战略合作协议, 智能制造业务稳步推进。根据官网报道, 3 月 22 日公司与中材水泥签署战略合作协议, 根据协议, 双方未来将在水泥及“水泥+”产业国际化发展, 新生产线的智能化、绿色化、高端化发展, 生产线全生命周期数字化孪生交付, 既有产能全面优化升级改造, 水泥生产线集约化、专业化、数字化运维等方面开展全方位深化合作, 为中国建材集团水泥产业的提质增效、碳减排和国际化高质量发展做出积极贡献。此次战略协议的签署表明公司智能制造业务稳步推进, 取得积极进展。在“碳中和”政策背景下, 中材国际将在整个集团的水泥业务碳减排中扮演重要作用, 进一步加快公司向生产运维综合服务商转型。

水泥产线升级改造市场空间广阔, 后市场运维潜力足。“碳中和”背景下, 集团水泥产线的全面优化升级改造进度有望加速。根据项目平均规模及其中更换设备投资占比估算, 我们假设智能改造与设备更换单条产线平均投资 1.5 亿元, 则集团内部产线全部升级改造市场规模为 580 亿元, 全国市场规模为 2436 亿元, 提供广阔业务空间。以改造后的智慧产线为依托, 公司具备延伸水泥后市场服务潜力, 如信息系统平台收费、水泥产线后续的维修保养等, 将提供每年稳定的现金流, 毛利率有望明显高于传统的工程业务。以单线年收费 3000 万估算, 集团内年市场规模约 111 亿元, 全国年市场规模约 487 亿元。

投资建议: 我们预计公司 21-23 年归母净利润分别为 17.5/19.2/21.2 亿元 (暂不考虑资产注入影响), 同比增长 54%/10%/10%, EPS 分别为 1.0/1.1/1.2 元, 当前股价对应 PE 分别为 10/9/8 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 疫苗效果不达预期、新业务推进不达预期、收购整合集团工程资产进度不达预期、国内水泥产能置换政策变化、测算与假设存在误差风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	24,374	22,492	26,805	30,018	33,128
增长率 yoy (%)	13.4	-7.7	19.2	12.0	10.4
归母净利润 (百万元)	1,592	1,133	1,745	1,921	2,118
增长率 yoy (%)	16.4	-28.8	54.0	10.1	10.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.92	0.65	1.00	1.11	1.22
净资产收益率 (%)	15.0	9.9	13.9	13.7	13.4
P/E (倍)	10.5	14.8	9.6	8.7	7.9
P/B (倍)	1.6	1.6	1.4	1.2	1.1

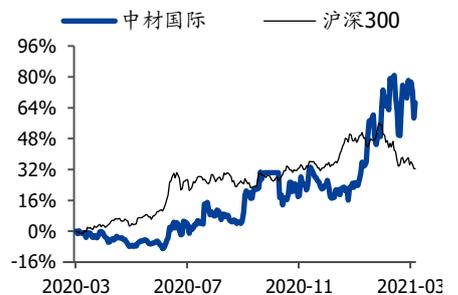
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	专业工程
最新收盘价	9.63
总市值(百万元)	16,733.54
总股本(百万股)	1,737.65
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	37.90

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

分析师 夏天

执业证书编号: S0680518010001

邮箱: xiatian@gszq.com

相关研究

- 1、《中材国际 (600970.SH): 疫情影响业绩但现金流亮眼, 节能环保与智能制造开启新征程》2021-03-20
- 2、《中材国际 (600970.SH): 收购方案增厚 EPS 提升盈利及营运能力, 中材矿山价值突出》2021-02-10
- 3、《中材国际 (600970.SH): 智能制造新龙头, 引领水泥工业互联网与运维后市场》2021-01-22



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	21846	23170	26218	26546	30259	营业收入	24374	22492	26805	30018	33128
现金	6105	7268	6274	6991	7255	营业成本	20274	18883	22376	24963	27459
应收票据及应收账款	3832	3176	5177	4177	6146	营业税金及附加	68	76	90	98	106
其他应收款	762	568	1017	758	1200	营业费用	519	377	496	630	696
预付账款	4510	5345	6400	6753	7763	管理费用	1254	1179	1340	1501	1656
存货	2335	2363	2902	3418	3447	研发费用	610	609	670	780	894
其他流动资产	4302	4449	4449	4449	4449	财务费用	-93	-29	-40	-65	37
非流动资产	11061	11042	11340	11572	11747	资产减值损失	-4	-190	0	0	0
长期投资	190	376	569	762	957	其他收益	37	39	32	36	36
固定资产	2025	2188	2460	2577	2638	公允价值变动收益	2	9	4	4	5
无形资产	692	668	583	504	428	投资净收益	-22	124	6	-4	26
其他非流动资产	8154	7811	7729	7730	7725	资产处置收益	25	8	0	0	0
资产总计	32907	34212	37558	38118	42006	营业利润	1754	1301	1916	2146	2346
流动负债	18873	20307	22639	22062	24691	营业外收入	66	73	97	72	77
短期借款	808	862	862	862	862	营业外支出	17	14	22	26	20
应付票据及应付账款	6973	7148	9585	9083	11452	利润总额	1804	1360	1991	2192	2404
其他流动负债	11091	12297	12191	12117	12377	所得税	211	241	239	263	288
非流动负债	3390	2667	2328	1954	1549	净利润	1593	1118	1752	1929	2115
长期借款	2536	1901	1562	1188	783	少数股东损益	1	-15	7	8	-2
其他非流动负债	854	766	766	766	766	归属母公司净利润	1592	1133	1745	1921	2118
负债合计	22263	22973	24967	24016	26240	EBITDA	2228	1676	2273	2418	2639
少数股东权益	459	459	466	474	471	EPS (元/股)	0.92	0.65	1.00	1.11	1.22
股本	1740	1738	1738	1738	1738						
资本公积	1139	1130	1130	1130	1130						
留存收益	7258	7866	9039	10318	11720						
归属母公司股东权益	10185	10780	12125	13628	15295						
负债和股东权益	32907	34212	37558	38118	42006						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	251	1749	741	1999	1666
净利润	1593	1118	1752	1929	2115
折旧摊销	391	357	376	327	365
财务费用	-93	-29	-40	-65	37
投资损失	22	-124	-6	4	-26
营运资金变动	-2515	-489	-1337	-192	-820
其他经营现金流	852	916	-4	-4	-5
投资活动现金流	246	142	-664	-559	-509
资本支出	263	273	106	38	-19
长期投资	-76	-147	-192	-194	-195
其他投资现金流	433	268	-751	-714	-723
筹资活动现金流	-336	-201	-1071	-723	-893
短期借款	266	54	0	0	0
长期借款	-580	-635	-338	-374	-406
普通股增加	0	-2	0	0	0
资本公积增加	120	-9	0	0	0
其他筹资现金流	-143	391	-732	-349	-487
现金净增加额	157	1484	-994	717	264

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入 (%)	13.4	-7.7	19.2	12.0	10.4
营业利润 (%)	3.3	-25.9	47.3	12.0	9.3
归属母公司净利润 (%)	16.4	-28.8	54.0	10.1	10.2
获利能力					
毛利率 (%)	16.8	16.0	16.5	16.8	17.1
净利率 (%)	6.5	5.0	6.5	6.4	6.4
ROE (%)	15.0	9.9	13.9	13.7	13.4
ROIC (%)	11.0	7.3	10.8	11.1	11.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	67.7	67.1	66.5	63.0	62.5
净负债比率 (%)	-14.3	-28.5	-23.2	-28.4	-29.6
流动比率	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	6.2	6.4	6.4	6.4	6.4
应付账款周转率	2.9	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.92	0.65	1.00	1.11	1.22
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.14	1.01	0.43	1.15	0.96
每股净资产 (最新摊薄)	5.86	6.20	6.98	7.84	8.80
估值比率					
P/E	10.5	14.8	9.6	8.7	7.9
P/B	1.6	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.8	8.3	6.3	5.4	4.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com