

公司点评

中材国际 (600970)

建筑装饰 | 专业工程

摆脱疫情影响，一季度业绩亮眼

2021年03月29日

评级 谨慎推荐

评级变动 维持

合理区间 11.2-13.3 元

交易数据

| | |
|--------------|------------|
| 当前价格 (元) | 9.65 |
| 52 周价格区间 (元) | 5.25-10.93 |
| 总市值 (百万) | 16768.29 |
| 流通市值 (百万) | 16768.29 |
| 总股本 (万股) | 173764.70 |
| 流通股 (万股) | 173764.70 |

涨跌幅比较



| % | 1M | 3M | 12M |
|------|------|-------|-------|
| 中材国际 | 1.37 | 41.91 | 66.87 |
| 专业工程 | 4.57 | 13.97 | 18.92 |

周策

执业证书编号: S0530519020001
zhouce@cfzq.com

尹盟

yinmeng@cfzq.com

分析师

0731-84779582

研究助理

相关报告

1 《中材国际：中材国际 (600970.SH) 公司点评：水泥有望优先纳入碳交易市场，节能降耗需求助力公司业绩增长》 2021-03-15

| 预测指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 主营收入 (百万元) | 24374.39 | 22491.95 | 25718.33 | 28370.15 | 29788.66 |
| 净利润 (百万元) | 1591.96 | 1133.35 | 1770.13 | 1978.61 | 2065.13 |
| 每股收益 (元) | 0.92 | 0.65 | 1.02 | 1.14 | 1.19 |
| 每股净资产 (元) | 5.86 | 6.20 | 6.85 | 7.60 | 8.38 |
| P/E | 10.53 | 14.80 | 9.47 | 8.47 | 8.12 |
| P/B | 1.65 | 1.56 | 1.41 | 1.27 | 1.15 |

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资要点:

- 公司发布 2021 年 1 季度业绩预告: 公司业绩预计实现 2.84-3.17 亿元, 同比增加 70% 到 90%。
- 公司一季度业绩大幅增长: 公司 2021 年 1 季度业绩预计实现 2.84-3.17 亿元, 同比增加 70% 到 90%, 我们取中值为 3 亿元, 实现同比增长 80%, 较 19 年 1 季度实现增长 28%。2021 年一季度, 公司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, 公司工程业务、装备制造以及环保等业务线收入、利润均实现较大增长。我们认为随着世界经济进一步复苏, 水泥工程的需求将变的旺盛, 国内碳中和进程下, 水泥生产商设备更新需求将逐渐释放, 将对公司业绩形成支撑。
- 长期看, 公司后续发展具备四个亮点: (1) 碳中和愿景下, 行业设备更新技改需求释放, 此外, 在近日发布的《第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》中, 水泥行业被提名, 文件要求 8.5 亿吨水泥熟料实施炉窑清洁生产改造。公司作为世界水泥工程商和设备商龙头, 有望受益。(2) 公司依托国内水泥产能第一的中国建材集团, 潜在可供智能化, 绿色化改造的产线资源丰富。(3) 公司产线运维业务空间广阔, 依托改造后的智能产线, 可发展产线智能管理系统收费, 这将为公司提供稳定的现金流, 毛利率有望明显高于传统的工程业务。(4) 公司整合集团优质资产, 定向增发收购集团内部的北京凯盛、南京凯盛、中材矿山三家工程公司股权, 并拟定向增发募资。收购完成后, 公司工程业务实力将进一步增强, 市占率将进一步提升。
- 公司订单充沛, 与中材水泥签署战略合作协议: 公司 2020 年全年新签合同 342 亿元, 同比增长 9%, 其中三季度单季新签 127.6 亿元, 同比大幅增长 75%, 我们认为这是被疫情压制的建设需求的释放所致。公司海外订单情况扩展情况良好, 本年新签海外订单 207 亿元, 同比提升 19%。我们判断公司在手订单充沛。3 月 22 日, 公司与中材水泥举行了战略合作协议签约仪式, 双方未来将在新生产线的智能化、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, 水泥及“水泥+”产业国际化发展等方面全方位深化合作, 为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。

- **投资建议：**不考虑资产整合，我们预计公司 2021-2023 年公司实现归母净利润 17.70/19.78/20.65 亿元，对应 EPS 1.02/1.14/1.19，对应 9.47/8.47/8.12 X PE，考虑环保政策不断推进的情况下，行业设备技改更新需求将释放，我们给予公司 2021 年年底 11-13 倍 PE，对应股价 11.2-13.3 元，给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**商誉风险；水泥需求不及预期；疫情反复

财务预测摘要

| 利润表 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 财务指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 24374.39 | 22491.95 | 25718.33 | 28370.15 | 29788.66 | 成长性 | | | | | |
| 减:营业成本 | 20,274.03 | 18,882.81 | 21,397.65 | 23,603.97 | 24,784.16 | 营业收入增长率 | 13.4% | -7.7% | 14.3% | 10.3% | 5.0% |
| 营业税费 | 67.80 | 76.24 | 82.94 | 88.85 | 96.78 | 营业利润增长率 | 3.3% | -25.9% | 60.1% | 11.8% | 4.4% |
| 销售费用 | 519.19 | 376.71 | 522.08 | 551.79 | 561.00 | 净利润增长率 | 16.4% | -28.8% | 56.2% | 11.8% | 4.4% |
| 管理费用 | 1,253.63 | 1,179.10 | 1,723.13 | 1,900.80 | 1,995.84 | EBITDA 增长率 | 7.8% | 2.4% | -10.5% | 11.5% | 6.2% |
| 财务费用 | -92.92 | -28.84 | -90.00 | -103.04 | -78.70 | EBIT 增长率 | 10.2% | 2.6% | -13.4% | 11.7% | 5.7% |
| 资产减值损失 | -4.01 | -189.71 | - | - | - | NOPLAT 增长率 | 18.7% | -28.7% | 61.9% | 11.7% | 5.7% |
| 加:公允价值变动收益 | 1.62 | 9.46 | -0.02 | - | - | 投资资本增长率 | -144.6% | -151.0% | 4475.8% | -71.9% | -82.5% |
| 投资和汇兑收益 | -22.37 | 124.14 | - | - | - | 净资产增长率 | 16.4% | 5.6% | 10.0% | 10.6% | 9.9% |
| 营业利润 | 1,754.25 | 1,300.74 | 2,082.51 | 2,327.78 | 2,429.57 | 利润率 | | | | | |
| 加:营业外净收支 | 49.61 | 58.92 | - | - | - | 毛利率 | 16.8% | 16.0% | 16.8% | 16.8% | 16.8% |
| 利润总额 | 1,803.86 | 1,359.65 | 2,082.51 | 2,327.78 | 2,429.57 | 营业利润率 | 7.2% | 5.8% | 8.1% | 8.2% | 8.2% |
| 减:所得税 | 210.80 | 241.44 | 312.38 | 349.17 | 364.44 | 净利润率 | 6.5% | 5.0% | 6.9% | 7.0% | 6.9% |
| 净利润 | 1591.96 | 1133.35 | 1770.13 | 1978.61 | 2065.13 | EBITDA/营业收入 | 10.3% | 11.4% | 8.9% | 9.0% | 9.1% |
| 资产负债表 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | EBIT/营业收入 | 9.2% | 10.2% | 7.7% | 7.8% | 7.9% |
| 货币资金 | 6,104.90 | 7,268.13 | 21,533.33 | 18,516.48 | 18,668.70 | 运营效率 | | | | | |
| 交易性金融资产 | 565.16 | 74.01 | 74.00 | 74.00 | 74.00 | 固定资产周转天数 | 30 | 34 | 32 | 31 | 29 |
| 应收帐款 | 4,584.56 | 3,743.43 | 4,877.83 | 4,800.66 | 5,591.95 | 流动营业资本周转天数 | -52 | -56 | -90 | -90 | -52 |
| 应收票据 | 9.38 | 0.72 | 1,046.52 | 371.38 | 297.38 | 流动资产周转天数 | 319 | 360 | 439 | 483 | 453 |
| 预付帐款 | 4,509.81 | 5,345.37 | 4,294.71 | 6,613.16 | 5,238.25 | 应收帐款周转天数 | 57 | 67 | 60 | 61 | 63 |
| 存货 | 2,334.66 | 2,363.21 | 4,296.70 | 2,333.07 | 4,614.03 | 存货周转天数 | 42 | 38 | 47 | 42 | 42 |
| 其他流动资产 | 3,737.28 | 4,374.92 | 3,485.21 | 3,865.81 | 3,908.65 | 总资产周转天数 | 472 | 537 | 590 | 618 | 581 |
| 可供出售金融资产 | - | - | - | - | - | 投资资本周转天数 | -2 | 1 | -40 | -45 | -11 |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | 投资回报率 | | | | | |
| 长期股权投资 | 190.07 | 376.27 | 376.27 | 376.27 | 376.27 | ROE | 15.6% | 10.5% | 14.9% | 15.0% | 14.2% |
| 投资性房地产 | 313.95 | 295.76 | 295.76 | 295.76 | 295.76 | ROA | 4.8% | 3.3% | 3.5% | 4.2% | 4.2% |
| 固定资产 | 2,025.00 | 2,187.55 | 2,409.77 | 2,429.44 | 2,438.32 | ROIC | -273.3% | 436.6% | -1385.6% | -33.8% | -127.3% |
| 在建工程 | 510.86 | 414.90 | 169.47 | 95.84 | - | 费用率 | | | | | |
| 无形资产 | 691.86 | 667.79 | 622.65 | 577.51 | 532.37 | 销售费用率 | 2.1% | 1.7% | 2.0% | 1.9% | 1.9% |
| 其他非流动资产 | 7,329.48 | 7,100.11 | 6,614.79 | 6,880.73 | 6,826.11 | 管理费用率 | 5.1% | 5.2% | 6.7% | 6.7% | 6.7% |
| 资产总额 | 32,906.98 | 34,212.18 | 50,097.00 | 47,230.10 | 48,861.77 | 财务费用率 | -0.4% | -0.1% | -0.3% | -0.4% | -0.3% |
| 短期债务 | 808.30 | 862.13 | 5,000.00 | 5,000.00 | 5,000.00 | 三费/营业收入 | 6.9% | 6.8% | 8.4% | 8.3% | 8.3% |
| 应付帐款 | 6,980.05 | 6,871.21 | 8,442.15 | 8,166.18 | 9,619.09 | 偿债能力 | | | | | |
| 应付票据 | 657.35 | 932.17 | 498.07 | 1,121.11 | 693.23 | 资产负债率 | 67.7% | 67.1% | 75.3% | 71.1% | 69.3% |
| 其他流动负债 | 10,427.37 | 11,641.20 | 17,971.91 | 13,461.56 | 12,727.06 | 负债权益比 | 209.2% | 204.4% | 305.3% | 245.6% | 225.3% |
| 长期借款 | 2,535.74 | 1,900.56 | 5,000.00 | 5,000.00 | 5,000.00 | 流动比率 | 1.16 | 1.14 | 1.24 | 1.32 | 1.37 |
| 其他非流动负债 | 854.21 | 766.06 | 823.31 | 814.53 | 801.30 | 速动比率 | 1.03 | 1.02 | 1.11 | 1.23 | 1.20 |
| 负债总额 | 22,263.02 | 22,973.34 | 37,735.44 | 33,563.37 | 33,840.69 | 利息保障倍数 | -24.14 | -79.78 | -22.14 | -21.59 | -29.87 |
| 少数股东权益 | 459.46 | 458.73 | 458.73 | 458.73 | 458.73 | 分红指标 | | | | | |
| 股本 | 1,739.57 | 1,737.65 | 1,737.65 | 1,737.65 | 1,737.65 | DPS(元) | 0.30 | 0.23 | 0.35 | 0.39 | 0.41 |
| 留存收益 | 8,397.08 | 8,996.10 | 10,165.19 | 11,470.35 | 12,824.70 | 分红比率 | 32.9% | 35.3% | 34.0% | 34.0% | 34.4% |
| 股东权益 | 10,643.96 | 11,238.84 | 12,361.56 | 13,666.73 | 15,021.08 | 股息收益率 | 3.1% | 2.4% | 3.6% | 4.0% | 4.2% |
| 现金流量表 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 业绩和估值指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 净利润 | 1,593.05 | 1,118.21 | 1,770.13 | 1,978.61 | 2,065.13 | EPS(元) | 0.92 | 0.65 | 1.02 | 1.14 | 1.19 |
| 加:折旧和摊销 | 391.03 | 356.76 | 298.35 | 329.10 | 362.10 | BVPS(元) | 5.86 | 6.20 | 6.85 | 7.60 | 8.38 |
| 资产减值准备 | 4.01 | 189.71 | - | - | - | PE(X) | 10.53 | 14.80 | 9.47 | 8.47 | 8.12 |
| 公允价值变动损失 | -1.62 | -9.46 | -0.02 | - | - | PB(X) | 1.65 | 1.56 | 1.41 | 1.27 | 1.15 |
| 财务费用 | 281.01 | 382.98 | -90.00 | -103.04 | -78.70 | P/FCF | 40.75 | 15.97 | 1.16 | -8.18 | 21.16 |
| 投资收益 | 22.37 | -124.14 | - | - | - | P/S | 0.69 | 0.75 | 0.65 | 0.59 | 0.56 |
| 少数股东损益 | 1.09 | -15.14 | - | - | - | EV/EBITDA | 2.74 | 2.29 | -0.32 | 0.78 | 0.71 |
| 营运资金的变动 | 3,154.88 | -157.72 | 5,888.37 | -4,387.84 | -1,373.59 | CAGR(%) | 7.5% | 22.7% | 8.0% | 7.5% | 22.7% |
| 经营活动产生现金流量 | 250.83 | 1,748.64 | 7,866.83 | -2,183.17 | 974.94 | PEG | 1.41 | 0.65 | 1.18 | 1.13 | 0.36 |
| 投资活动产生现金流量 | 245.87 | 142.08 | -220.34 | -258.48 | -214.23 | ROIC/WACC | -32.84 | 52.45 | -166.46 | -4.06 | -15.29 |
| 融资活动产生现金流量 | -336.13 | -200.60 | 6,618.70 | -575.20 | -608.49 | REP | -0.87 | -0.92 | -0.00 | 0.31 | 0.46 |

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 推荐 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 中性 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5% |
| | 回避 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438