

中材国际 (600970.SH)

中标埃及大单，属地化经营加快发展

事项: 公司公告中标埃及国防部卡夫拉谢赫住房建设工程总承包项目，项目中标总价折合人民币约为 28.17 亿元，占公司 2020 年收入的 12.5%。项目工期 22 个月，建设内容为 109 栋 12 层住宅，总建筑面积约 112 万平方米，包含通用工程、给排水工程、电气工程等工作。

属地化经营再获重大突破，“十四五”再添增长动力。 2020 年公司签署南非食用油炼油厂、土耳其电厂、俄罗斯工业园区等属地化项目，全年新签合同额 27.99 亿元，此次大型项目金额已经超过去年全年，标志公司属地化经营再次获得重大突破。公司在海外拥有 24 个境外属地化公司，超过 1000 名优秀的海外项目管理人员，凭借着优秀的水泥工程业绩与多个国家地区业主保持着良好关系。“十四五”期间公司计划进一步加大国际化发展力度，一方面充分利用国际化优势，紧密围绕属地化市场需求，拓展多元化工程业务，另一方面在协同建材企业走出去的同时，积极发展属地化轻制造业投资、海外园区建设等。根据公司年报披露，“十四五”期末，公司力争在全球形成 5 个以上“亿元级”利润平台，打造全新的成长点。

核心受益水泥碳中和与“三化”升级，智能绿色改造业务潜力大。 2020 年水泥行业二氧化碳排放量占全国总排放量的 13.5%，仅次于钢铁，同时行业发展还面临人工成本上升、能耗高、环保监管、产品质量波动、有经验的运维人员较少等制约。随着我国 3060 双碳目标及水泥行业“三化”目标（高端化、智能化、绿色化）持续落实推进，水泥碳减排势在必行，再考虑到水泥行业有望纳入碳交易，当前水泥产线技改置换需求有望快速提升。截至 2020 年全国共有 1685 条新型干法熟料生产线，大都已运营了十余年，其中中国建材集团拥有的水泥产线 379 条，产能居全球第一，潜在可供智能改造、数字运营产线资源较为丰富。公司新型二代干法水泥生产技术+智能化改造技术节能减排优势突出，在国内近几年升级改造项目中市占率达 70%，凭借先进技术与丰富客户资源，公司未来将深度受益水泥行业提质增效改造、绿色升级业务的增加。

重组增厚 EPS，中材矿山价值突出，公司经营趋势向上。 公司重组方案已获股东大会通过，若顺利完成，将增厚公司 EPS10%，毛利率、净利率、资产周转率等指标也有明显提升。拟并入的中材矿山收入中矿山运维服务占比 80%，现金流优异，盈利能力与成长能力都较为突出，收购作价估值 PE 仅 7 倍，显著低估。公司 21 年 Q1 归母净利润为 3 亿元，同比大幅增长 81%，较 19 年同期增长 28%，经营趋势向上。

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 9.7/8.8/8 倍，维持“买入”评级。

风险提示: 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、碳中和政策调整变化。

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)	10.6	14.9	9.7	8.8	8.0
P/B(倍)	1.7	1.6	1.4	1.2	1.1

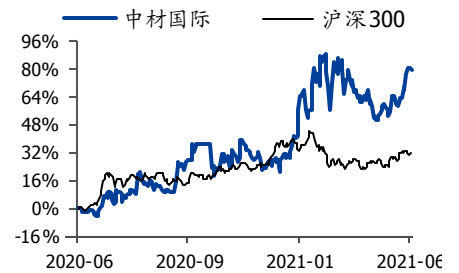
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 6 月 7 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
6月7日收盘价(元)	9.71
总市值(百万元)	16,872.55
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)	19.99

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): 一季度预增 70%-90%略超预期, 智能制造业务稳步推进》2021-03-26
- 2、《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
- 3、《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



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	21846	23170	26218	26546	30259
现金	6105	7268	6274	6991	7255
应收票据及应收账款	3832	3176	5177	4177	6146
其他应收款	762	568	1017	758	1200
预付账款	4510	5345	6400	6753	7763
存货	2335	2363	2902	3418	3447
其他流动资产	4302	4449	4449	4449	4449
非流动资产	11061	11042	11340	11572	11747
长期投资	190	376	569	762	957
固定资产	2025	2188	2460	2577	2638
无形资产	692	668	583	504	428
其他非流动资产	8154	7811	7729	7730	7725
资产总计	32907	34212	37558	38118	42006
流动负债	18873	20307	22639	22062	24691
短期借款	808	862	862	862	862
应付票据及应付账款	6973	7148	9585	9083	11452
其他流动负债	11091	12297	12191	12117	12377
非流动负债	3390	2667	2328	1954	1549
长期借款	2536	1901	1562	1188	783
其他非流动负债	854	766	766	766	766
负债合计	22263	22973	24967	24016	26240
少数股东权益	459	459	466	474	471
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

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	24374	22492	26805	30018	33128
营业成本	20274	18883	22376	24963	27459
营业税金及附加	68	76	90	98	106
营业费用	519	377	496	630	696
管理费用	1254	1179	1340	1501	1656
研发费用	610	609	670	780	894
财务费用	-93	-29	-40	-65	37
资产减值损失	-4	-190	0	0	0
其他收益	37	39	32	36	36
公允价值变动收益	2	9	4	4	5
投资净收益	-22	124	6	-4	26
资产处置收益	25	8	0	0	0
营业利润	1754	1301	1916	2146	2346
营业外收入	66	73	97	72	77
营业外支出	17	14	22	26	20
利润总额	1804	1360	1991	2192	2404
所得税	211	241	239	263	288
净利润	1593	1118	1752	1929	2115
少数股东损益	1	-15	7	8	-2
归属母公司净利润	1592	1133	1745	1921	2118
EBITDA	2228	1676	2273	2418	2639
EPS (元)	0.92	0.65	1.00	1.11	1.22

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
归属于母公司净利润(%)	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	10.6	14.9	9.7	8.8	8.0
P/B	1.7	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.8	8.4	6.3	5.5	4.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年6月7日收盘价

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所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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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