

新签订单稳增长，水泥行业降碳改造迎机遇

中材国际(600970.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

事件: 公司发布 2021 年三季报。公司前三季度实现营收 249.96 亿元，同比增长 16.02%；实现归母净利润 14.24 亿元，同比增长 1.95%；扣非净利润 9.92 亿元，同比增长 16.57%。

● **收购资产已过户，业绩增速平稳。** 公司发行股份及支付现金购买的中材矿山、南京凯盛、北京凯盛三家公司资产已完成过户，标的公司财务数据已并入公司三季报。2021 年前三季度，公司实现营收 249.96 亿元，同比增长 16.02%；实现归母净利润 14.24 亿元，同比增长 1.95%；扣非后净利润 9.92 亿元，同比增长 16.57%。前三季度公司毛利率为 16.72%，同比提升 0.96pct；净利率为 6.46%，同比降低 0.08pct；经营性净现金流为 -6.23 亿元，较去年同期增加净流出 5.39 亿元，主要系受市场及政策环境影响，经营成本支出增加所致。截止 2021 年 9 月 30 日，公司资产负债率为 66.2%，同比降低 0.17pct。

● **新签合同额平稳增长，各业务分化明显。** 2021 年前三季度，公司新签合同 359.55 亿元，同比增长 20%。其中工程建设新签合同 250.61 亿元，同比增长 25%；装备制造新签合同额 34.53 亿元，同比增长 13%；环保业务新签合同 9.19 亿元，同比减少 52%；运维服务新签合同 49.51 亿元，同比增长 25%；其他业务新签合同 15.71 亿元，同比增长 55%。工程建设业务中，多元化工程新签订单增速较高，同比增长 154%。按地区划分，境内新签合同额 182.26 亿元，同比增长 27%，境外新签合同额 177.29 亿元，同比增长 13%。公司新签境内外水泥矿山技术装备与工程合同合计 245.53 亿元，其中，新建生产线合同 220.91 亿元，老线技改合同 24.62 亿元，新建及技改项目均为符合绿色化、智能化方向的生产线。截止报告期末，公司未完合同额为 570.97 亿元。

● **水泥产线降碳改造迎机遇。** 据数字水泥网统计，2020 年我国水泥行业碳排放约 13.75 万吨，占全国碳排放总量约 13.5%，在工业中仅次于钢铁。国务院印发《2030 年前碳达峰行动方案》中提出，实施重点行业节能降碳工程，推动电力、钢铁、有色金属、建材、石化化工等行业开展节能降碳改造。未来国内水泥行业围绕提质增效、绿色智能的减量置换、技术改造等需求预计持续释放。截止 2020 年底，国内所有水泥生产线中，由公司承建或提供单项服务的比例近 70%，收购南京凯盛和北京凯盛后，该比例预计进一步提升。在水泥行业绿色化发展的大趋势下，公司有望深度受益。

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

钱德胜

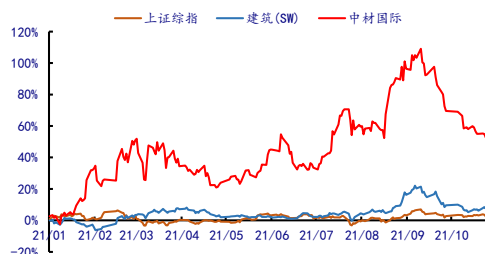
☎: 021-20252621

✉: qiandesheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521070001

股价表现

2021-10-27



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

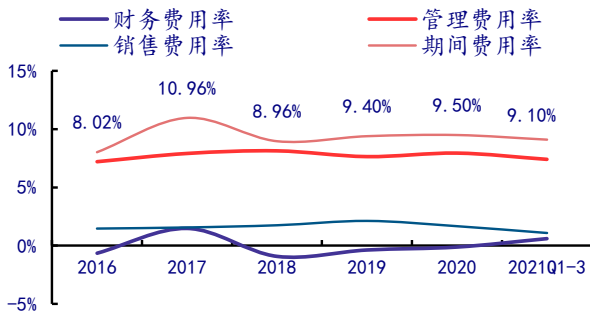
财务简析

2016年至2019年公司营收和净利润持续增长，2020年营收略微下滑。2021年前三季度公司实现营收249.96亿元，同比增长16.02%；实现归母净利润14.24亿元，同比增长1.95%。

公司单季度营收呈现季节性波动趋势。2021Q3单季度公司实现营业收入130.99亿元，同比增长6.74%；实现净利润7.23亿元，同比减少14.31%。

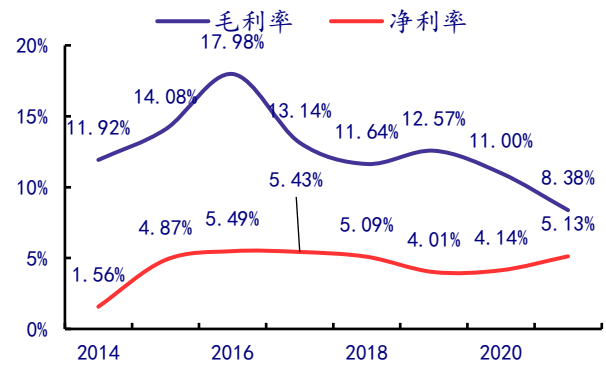
2016年至今公司期间费用率相对稳定，2021年前三季度公司期间费用率为9.1%，同比提升0.34pct。2018年至今公司毛利率和净利率呈上升态势。2021年前三季度公司毛利率为16.72%，同比提升0.96pct；净利率为6.46%，同比下滑0.08pct。

图1：公司近年期间费用



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图2：公司近年毛利率和净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

投资建议

预计公司2021-2022年归母净利润分别为19.27/23.32亿元，对应当前股价市盈率分别为9.3/7.6倍，维持“推荐”评级。

风险提示：海外需求不及预期、国内水泥产线改造需求不及预期。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光：建筑、通信行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014年就职于中国航空电子研究所。2016-2018年就职于长江证券研究所。2018年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获2017年新财富第七名，Wind最受欢迎分析师第五名。2018年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019年获财经最佳选股分析师第一名。

钱德胜：建筑行业分析师。硕士学历，曾就职于国元证券研究所，5年行业研究经验。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn