

中材国际 (600970.SH)

Q2 新签订单提速，运维服务表现亮眼

Q2 新签订单有所恢复，运维服务表现亮眼。公司公告今年1-6月新签合同额235.8亿元，同比增长1%，其中Q2单季新签合同147.8亿元，同比增长16%，较Q1有所恢复。分产品看，1-6月工程建设/运维服务/装备制造/环保/其他分别新签订单119.8/69.1/30.2/9.7/7.0亿元，分别同比增长-26%/104%/10%/54%/62%，Q2单季度分别同增-20%/249%/19%/90%/47%。运维服务订单表现亮眼，其中1-6月矿山运维新签订单34.9亿元，同比增长27%，保持良好趋势；水泥生产线运维服务新签34.1亿元，同比增长453%，Q2单季增长8893%，预计主要因1)部分境外生产运维订单集中到期续签。2)去年基数较低。分地域看，1-6月境内/外分别新签合同150.6/85.2亿元，同比增长14%/-16%；Q2单季境内/外分别增长78%/-41%，境内订单加快修复。截止至6月末，公司在手未完成合同503.8亿元，同比下降1.3%，是2021年收入的1.4倍。

政策划定明确目标，水泥行业节能降碳改造有望加快推进。今年2月发改委、工信部、生态环境部、能源局四部委联合发布《高耗能行业重点领域节能降碳改造升级实施指南(2022年版)》，其中明确规定到2025年，水泥行业能效标杆水平以上的熟料产能比例达到30%，能效基准水平以下熟料产能基本清零。根据文件披露，按照电热当量计算法，截至2020年底，水泥行业能效优于标杆水平的产能约占5%，能效低于基准水平的产能约占24%，距离目标仍有较大差距，未来水泥行业产能置换、提标改造需求仍较充足。今年1-6月，公司新签境内外水泥工程及装备订单142.50亿元，同比下降5.09%；其中新建生产线合同115.06亿元，同比下降11.88%，老线技改合同27.44亿元，同比增长40.15%。上半年订单受到疫情影响增速放缓，后续随着疫情受控，水泥行业置换及改造项目有望加速释放。公司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，未来将深度受益水泥行业绿色升级业务的增加。

依托集团强大资源，切入水泥及其他建材智能运维市场潜力大。据公司官方公众号，新天山水泥、中材国际“智能工厂标准”联合发布会在7月10日举办，会上发布《智能工厂评估标准》等四份标准文件，将有效弥补水泥行业智能化数字化建设标准的缺失，亦标志着新天山水泥智能化建设工作进入了新的阶段，未来推进有望显著提速。截至2020年全国共有1685条新型干法熟料生产线，其中中国建材集团拥有的水泥产线379条，产能居全球第一，可供智能化改造资源丰富。近年来中材国际在集团内承建了十几条高标准的智能化生产线，对六十余条生产线进行了智能化改造升级，在实现产线数据采集标准化、设备数控化、操作智能化、管理数字化、决策科学化等方面积累了丰富的经验，未来依托该标准在集团内实现智能工厂标准统一、平台统一、数据互通，协助新天山水泥建立数据资产，探索切入水泥智能运维业务潜力大。根据官方公众号披露，公司在“十四五”期间拟筹建工业智能科技公司，致力于成为材料工业世界一流的智能化解决方案服务商，从水泥向多种建材拓展，成长空间有望进一步打开。

投资建议：我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为22.5/26.0/30.1亿元，同比增长25%/15%/16%，EPS分别为0.99/1.15/1.33元，当前股价对应PE分别为10/9/7倍，维持“买入”评级。

风险提示：绿色智能改造不达预期、疫情反复。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	22,492	36,242	41,866	47,671	53,964
增长率 yoy (%)	-7.7	61.1	15.5	13.9	13.2
归母净利润(百万元)	1,133	1,810	2,254	2,596	3,009
增长率 yoy (%)	-28.8	59.7	24.5	15.2	15.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.50	0.80	0.99	1.15	1.33
净资产收益率(%)	9.9	14.9	15.7	15.7	15.7
P/E(倍)	19.6	12.3	9.9	8.6	7.4
P/B(倍)	2.1	1.7	1.5	1.3	1.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年7月15日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
7月15日收盘价(元)	9.82
总市值(百万元)	22,248.51
总股本(百万股)	2,265.63
其中自由流通股(%)	76.91
30日日均成交量(百万股)	25.08

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

相关研究

- 《中材国际(600970.SH): 业绩稳健现金流优异, 绿色建造、运维与属地化业务持续突破》2022-03-23
- 《中材国际(600970.SH): 股权激励再添动力, 海外投资连落两子》2021-12-21
- 《中材国际(600970.SH): 重组完成整合蓄势, 政策推动绿色智能化业务加速发展》2021-10-27

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	23170	31238	31623	37509	38636
现金	7268	8482	8624	8540	9308
应收票据及应收账款	3176	5060	4454	6379	5884
其他应收款	568	705	766	909	987
预付账款	5345	5666	5498	8122	7296
存货	2363	2541	2774	3259	3551
其他流动资产	4449	8785	9507	10300	11610
非流动资产	11042	10239	10743	11276	11763
长期投资	376	632	903	1177	1453
固定资产	2188	2899	3252	3554	3829
无形资产	668	759	699	648	603
其他非流动资产	7811	5950	5888	5897	5877
资产总计	34212	41478	42365	48785	50399
流动负债	20307	24860	23526	27849	26919
短期借款	862	983	983	983	983
应付票据及应付账款	7148	10364	9791	13086	12738
其他流动负债	12297	13513	12752	13780	13198
非流动负债	2667	3019	2662	2296	1874
长期借款	1901	2276	1920	1553	1131
其他非流动负债	766	743	743	743	743
负债合计	22973	27879	26188	30145	28792
少数股东权益	459	564	841	1160	1530
股本	1738	2219	2266	2266	2266
资本公积	1130	202	202	202	202
留存收益	7866	10490	12377	14609	17278
归属母公司股东权益	10780	13035	15335	17480	20076
负债和股东权益	34212	41478	42365	48785	50399

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1749	2214	1620	1883	2706
净利润	1118	2033	2531	2915	3379
折旧摊销	357	395	441	428	489
财务费用	-29	391	134	295	252
投资损失	-124	-166	-36	-76	-100
营运资金变动	-489	-716	-1447	-1676	-1310
其他经营现金流	916	277	-3	-4	-4
投资活动现金流	142	-672	-905	-883	-872
资本支出	273	342	232	260	211
长期投资	-147	-69	-271	-274	-276
其他投资现金流	268	-399	-945	-897	-938
筹资活动现金流	-201	-1448	-573	-1084	-1066
短期借款	54	121	0	0	0
长期借款	-635	376	-357	-366	-422
普通股增加	-2	481	47	0	0
资本公积增加	-9	-928	0	0	0
其他筹资现金流	391	-1497	-262	-718	-644
现金净增加额	1484	-52	143	-84	768

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	22492	36242	41866	47671	53964
营业成本	18883	30014	34546	39213	44263
营业税金及附加	76	176	203	231	262
营业费用	377	399	502	572	648
管理费用	1179	1752	2093	2384	2752
研发费用	609	1166	1423	1573	1808
财务费用	-29	391	134	295	252
资产减值损失	-190	-90	42	95	108
其他收益	39	48	0	0	0
公允价值变动收益	9	0	3	4	4
投资净收益	124	166	36	76	100
资产处置收益	8	8	0	0	0
营业利润	1301	2361	2960	3387	3976
营业外收入	73	64	64	67	67
营业外支出	14	17	25	18	18
利润总额	1360	2409	3000	3436	4025
所得税	241	376	469	521	646
净利润	1118	2033	2531	2915	3379
少数股东损益	-15	223	277	319	370
归属母公司净利润	1133	1810	2254	2596	3009
EBITDA	1676	2759	3313	3724	4351
EPS (元)	0.50	0.80	0.99	1.15	1.33

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-7.7	61.1	15.5	13.9	13.2
营业利润(%)	-25.9	81.5	25.4	14.4	17.4
归属于母公司净利润(%)	-28.8	59.7	24.5	15.2	15.9
获利能力					
毛利率(%)	16.0	17.2	17.5	17.7	18.0
净利率(%)	5.0	5.0	5.4	5.4	5.6
ROE(%)	9.9	14.9	15.7	15.7	15.7
ROIC(%)	7.3	11.5	12.6	13.3	14.0
偿债能力					
资产负债率(%)	67.1	67.2	61.8	61.8	57.1
净负债比率(%)	-28.5	-30.2	-29.4	-26.8	-28.6
流动比率	1.1	1.3	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	1.0	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	6.4	8.8	8.8	8.8	8.8
应付账款周转率	2.7	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.80	0.99	1.15	1.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	0.98	0.72	0.83	1.19
每股净资产(最新摊薄)	4.76	5.75	6.75	7.69	8.84
估值比率					
P/E	19.6	12.3	9.9	8.6	7.4
P/B	2.1	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	11.6	6.6	5.4	4.8	4.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 7 月 15 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：021-38124100
 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