

中材国际 (600970.SH) 运维服务高增长，拟收购合肥院有望做大装备业务

2022 年 10 月 30 日

——公司信息更新报告

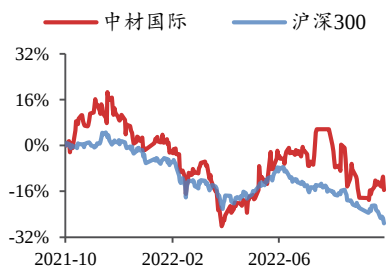
投资评级：买入（维持）
陈宝健（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

日期	2022/10/28
当前股价(元)	8.48
一年最高最低(元)	12.53/7.38
总市值(亿元)	192.13
流通市值(亿元)	147.77
总股本(亿股)	22.66
流通股本(亿股)	17.43
近 3 个月换手率(%)	67.0

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《全球水泥工程龙头，智能制造开启新空间——公司首次覆盖报告》
-2022.9.27

● 全球水泥工程龙头，给予“买入”评级

公司是全球最大的水泥技术装备工程系统集成服务商，我们认为公司有望受益“双碳”政策催化下的行业智能制造升级改造机遇。我们维持原有盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 21.75、25.69、30.12 亿元，EPS 分别为 0.96、1.13、1.33 元/股，对应当前股价 PE 分别为 8.8、7.5、6.4 倍，维持“买入”评级。

● 事件：公司发布 2022 年三季报

公司发布 2022 年三季报，公司实现营业收入 266.31 亿元，同比增长 6.50%；实现归母净利润 15.64 亿元，同比增长 9.85%；实现扣非归母净利润 15.82 亿元，同比增长 59.53%。

● 政策催化建材建筑绿色智能改造高景气，公司技改合同逆势扩张

10 月 12 日，财政部、住建部、工信部联合印发《关于扩大政府采购支持绿色建材促进建筑品质提升政策实施范围的通知》，要求“运用政府采购政策积极推广应用绿色建筑和绿色建材，大力发展装配式、智能化等新型建筑工业化建造方式”。建筑建材绿色智能改造趋势明确，有望进一步打开成长天花板。公司绿色智能改造合同逆势扩张。2022 年 1-9 月，在公司新签境内外水泥矿山技术装备与工程合同金额同比下降 28.63% 的背景下，老生产线绿色化、智能化技改合同金额逆势增长 14.33% 至 28.14 亿元，验证行业高景气，同时彰显公司综合实力。

● 运维服务高增长，拟收购合肥院有望做大做强装备业务

2022 年 1-9 月，公司新签运维服务合同金额同比增长 90% 至 94.23 亿元，其中水泥生产线运维服务合同金额同比增长 375% 至 35.61 亿元，实现逆势高增长。公司拟收购合肥院。合肥院为国内水泥专用技术装备领域排头兵，以辊压机等为代表的水泥装备在行业竞争地位突出，具有较高的品牌知名度和市场占有率。借助合肥院先进产品技术和优质客户资源，公司装备业务有望进一步做大做强。

● 风险提示：行业智能制造升级不及预期风险；公司研发不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	30,538	36,242	41,466	47,917	54,936
YOY(%)	25.3	18.7	14.4	15.6	14.6
归母净利润(百万元)	1,521	1,810	2,175	2,569	3,012
YOY(%)	-4.4	19.0	20.1	18.1	17.2
毛利率(%)	16.8	17.2	18.1	18.5	18.6
净利率(%)	5.6	5.6	5.9	6.0	6.1
ROE(%)	12.2	14.9	15.7	16.1	16.3
EPS(摊薄/元)	0.67	0.80	0.96	1.13	1.33
P/E(倍)	12.6	10.6	8.8	7.5	6.4
P/B(倍)	1.5	1.5	1.3	1.1	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	29229	31238	30722	33473	38852
现金	8594	8482	9704	11214	12857
应收票据及应收账款	4155	5060	0	0	0
其他应收款	801	705	1018	973	1310
预付账款	6237	5666	7953	7784	10258
存货	2400	2541	3051	3381	3979
其他流动资产	7042	8785	8996	10120	10448
非流动资产	12015	10239	10618	11132	11593
长期投资	459	632	837	1045	1252
固定资产	2813	2899	3206	3552	3872
无形资产	737	759	696	641	592
其他非流动资产	8005	5950	5879	5893	5878
资产总计	41243	41478	41340	44605	50446
流动负债	24560	24860	23179	24417	27799
短期借款	1358	983	9816	10506	13825
应付票据及应付账款	9281	10364	0	0	0
其他流动负债	13920	13513	13364	13911	13973
非流动负债	2747	3019	2636	2293	1887
长期借款	1901	2276	1893	1550	1145
其他非流动负债	847	743	743	743	743
负债合计	27307	27879	25815	26710	29686
少数股东权益	933	564	825	1136	1500
股本	1738	2219	2219	2219	2219
资本公积	1805	202	202	202	202
留存收益	9267	10490	12255	14335	16776
归属母公司股东权益	13003	13035	14700	16758	19260
负债和股东权益	41243	41478	41340	44605	50446

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2193	2214	-5288	3403	1103
净利润	1695	2033	2436	2880	3376
折旧摊销	474	395	446	435	502
财务费用	10	391	642	987	1097
投资损失	-147	-166	-159	-161	-161
营运资金变动	-844	-716	-8489	-559	-3505
其他经营现金流	1004	277	-164	-178	-206
投资活动现金流	242	-672	-653	-776	-792
资本支出	457	342	619	741	757
长期投资	-148	-69	-206	-208	-207
其他投资现金流	847	-261	172	173	172
筹资活动现金流	-786	-1448	-1670	-1808	-1988
短期借款	550	-375	8833	690	3319
长期借款	-635	376	-383	-343	-405
普通股增加	-2	481	0	0	0
资本公积增加	666	-1603	0	0	0
其他筹资现金流	-1364	-327	-10120	-2155	-4901
现金净增加额	1438	-52	-7611	820	-1676

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	30538	36242	41466	47917	54936
营业成本	25403	30014	33969	39075	44714
营业税金及附加	145	176	200	231	265
营业费用	400	399	415	479	549
管理费用	1463	1752	1916	2132	2417
研发费用	875	1166	1327	1485	1703
财务费用	10	391	642	987	1097
资产减值损失	-269	-90	-191	-187	-227
其他收益	55	48	50	50	50
公允价值变动收益	11	0	4	3	3
投资净收益	147	166	159	161	161
资产处置收益	12	8	9	9	9
营业利润	2058	2361	2879	3395	3992
营业外收入	90	64	73	70	71
营业外支出	80	17	38	31	33
利润总额	2068	2409	2915	3435	4030
所得税	373	376	478	555	654
净利润	1695	2033	2436	2880	3376
少数股东损益	174	223	261	311	364
归属母公司净利润	1521	1810	2175	2569	3012
EBITDA	2492	2759	3643	4388	5112
EPS(元)	0.67	0.80	0.96	1.13	1.33

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	25.3	18.7	14.4	15.6	14.6
营业利润(%)	17.3	14.8	21.9	17.9	17.6
归属于母公司净利润(%)	-4.4	19.0	20.1	18.1	17.2
获利能力					
毛利率(%)	16.8	17.2	18.1	18.5	18.6
净利率(%)	5.6	5.6	5.9	6.0	6.1
ROE(%)	12.2	14.9	15.7	16.1	16.3
ROIC(%)	20.7	26.6	16.7	19.8	19.0
偿债能力					
资产负债率(%)	66.2	67.2	62.4	59.9	58.8
净负债比率(%)	-28.9	-30.3	19.1	10.3	15.1
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4
速动比率	0.8	0.9	0.8	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2
应收账款周转率	7.8	8.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.6	3.7	8.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.80	0.96	1.13	1.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	0.98	-2.33	1.50	0.49
每股净资产(最新摊薄)	5.74	5.75	6.49	7.40	8.50
估值比率					
P/E	12.6	10.6	8.8	7.5	6.4
P/B	1.5	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.3	5.4	6.1	4.9	4.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn