

2022 年 11 月 03 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

运维服务+装备制造持续扩张，汇兑损益对业绩影响较大

—中材国际（600970.SH）公司事件点评报告 买入（维持） 事件

分析师：黄俊伟 S1050522060002
huangjw@cfsc.com.cn

中材国际发布三季度报：公司前三季度，营业收入 266.31 亿元，同比上升 6.50%，归母净利润为 15.64 亿元，同比上升 9.85%。

基本数据

2022-11-03

当前股价（元）	8.94
总市值（亿元）	203
总股本（百万股）	2266
流通股本（百万股）	1743
52 周价格范围（元）	7.42-12.25
日均成交额（百万元）	173.04

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《中材国际（600970）：全球水泥 EPC 业务龙头，运维+装备制造业务新增亮点》2022-09-14

投资要点

■ 营收端整体承压，利润端逆势扩张

Q3 业绩整体符合预期，利润端持续增长。营收端，公司前三季度，营业收入为 266.31 亿元，同比+6.50%，归母净利润/扣非净利润为 15.64/15.82 亿元，同比+9.85%/+59.53%。其中，公司 2022 年 Q3 单季度营收为 81.47 亿元，同比/环比-4.95%/-16.48%，主要系下游水泥行业整体处于下行周期，营收端整体承压。**利润端**，2022 年 Q3 单季度，归母净利润/扣非净利润为 5.14/5.50 亿元，同比+19.34%/+59.45%，环比-9.98%/-4.01%，同比增幅较 Q2 的 6.37%持续扩大；销售净利率/毛利率为 16.56%/6.60%，同比-1.22pct/-0.32pct。原因如下：1）受益于美元升值的汇兑损益，公司财务费用率同比下降 2.69pct 至-2.24%。期间费用率整体下降 1.58pct 至 4.23%。2）去年同期公司完成三家重组公司的财务并表，子公司在合并前形成的净利润归为非经常性损益，故扣非净利润同比高增。3）由于物流+疫情管控+原材料成本较高，公司毛利率有所下滑。

■ 海外订单整体承压，运维服务/装备制造订单持续增长

整体来看：2022 年前三季度公司新签合同金额 313.02 亿元，同比下降 13%。其中，2022 年 Q3 公司新签合同金额 77.23 亿元，同比下降 36%。我们认为主要系下游水泥行业整体处于下行周期，资本支出意愿薄弱所致。

分产品来看：工程建设方面，2022 年 Q3 新签合同金额为 32.77 亿元，同比下降 62%；新签订单总额占比为 42%，较去年同期下降 29pct。主要系老线技改增速低于新建生产线下滑速度所致（前三季度新签新建生产线/老线技改合同金额同比-33%/+14%）。**新业务方面**，2022 年 Q3，运维服务/装备制造新签合同金额为 25.15/13.11 亿元，同比增长 60%/16%；新签订单总额占比为 33%/17%，较去年同期上升 20pct/8pct，得益于客户需求量较大，新业务实现同比高

增。

分地区来看：境内/境外新签合同金额为 43.60/33.63 亿元，同比-4%/-56%。**境内方面**，在国内水泥行业下行周期的背景下，公司境内新签合同额仍整体保持稳定，体现下游客户对公司的高度认可。**境外方面**，由于俄乌冲突+新冠疫情反复冲击，海外企业资本支出意愿持续收缩。

总体来说，公司现阶段处于以工程建设为主到以运维+装备制造为主的过渡阶段。待公司业务重心转移完毕后，业绩有望迈上新台阶。

■ 经营性现金流净额由正转负，资金端表现相对弱势

1) 2022 年 Q3 公司经营性现金流净流出额为 6.29 亿元，同比下降 212.73%，环比由正转负。Q3 单季度收现比/净现比为 0.85x/-1.22x，对比去年同期的 1.05x/-0.35x，公司盈利质量有所下降。2) 截止 2022 年 Q3，公司应收账款为 70.35 亿元，较 2021 年九月底增加 25.48%，高于营收增速-4.95%，存在一定应收账款回流风险。

■ 募资并购合肥院，丰富装备制造产品矩阵

公司近期公告拟非公开发行股份募集不超过 30 亿元的资金。募集资金拟主要用于投入标的公司合肥院的智造产业园建设项目，助力公司进一步布局装备制造产业链。并购完成后，合肥院将与天津院业务发挥协同联动效应，公司装备制造板块业绩有望迈上新台阶。

暂不考虑增发对公司业绩及股本的影响，预测公司 2022-2024 年收入分别为 414、472、535 亿元，EPS 分别为 0.89、1.12、1.32 元，当前股价对应 PE 分别为 10.1、8.0、6.8 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

1、新业务拓展不及预期；2、海外订单持续下滑；3、国内水泥行业持续下行；4、应收账款回流不及预期；5、增发进展不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	36,242	41,397	47,210	53,484
增长率（%）	61.1%	14.2%	14.0%	13.3%
归母净利润（百万元）	1,810	2,015	2,533	2,986
增长率（%）	59.7%	11.3%	25.7%	17.9%
摊薄每股收益（元）	0.82	0.89	1.12	1.32
ROE（%）	13.3%	13.6%	15.8%	17.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	36,242	41,397	47,210	53,484
现金及现金等价物	8,482	11,886	10,838	12,089	营业成本	30,014	34,229	38,619	43,603
应收款	5,765	6,351	7,243	8,206	营业税金及附加	176	201	229	259
存货	2,541	2,830	3,193	3,605	销售费用	399	621	755	909
其他流动资产	14,451	16,283	18,349	20,578	管理费用	1,752	2,277	2,597	2,942
流动资产合计	31,238	37,351	39,623	44,479	财务费用	391	90	96	94
非流动资产：					研发费用	1,166	1,331	1,652	1,872
金融类资产	1,571	1,571	1,571	1,571	费用合计	3,708	4,319	5,101	5,817
固定资产	2,899	2,956	2,960	2,962	资产减值损失	-115	-115	-115	-115
在建工程	579	598	299	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	759	721	685	651	投资收益	166	116	116	116
长期股权投资	632	632	632	632	营业利润	2,361	2,608	3,221	3,763
其他非流动资产	5,371	5,371	5,371	5,371	加：营业外收入	64	64	64	60
非流动资产合计	10,239	10,278	9,946	9,616	减：营业外支出	17	20	20	20
资产总计	41,478	47,628	49,569	54,095	利润总额	2,409	2,652	3,265	3,803
流动负债：					所得税费用	376	414	510	594
短期借款	983	1,083	1,183	1,233	净利润	2,033	2,238	2,756	3,209
应付账款、票据	10,364	11,885	13,410	15,142	少数股东损益	223	223	223	223
其他流动负债	5,438	5,438	5,438	5,438	归母净利润	1,810	2,015	2,533	2,986
流动负债合计	24,860	29,748	30,508	33,681					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	2,276	2,276	2,276	2,276	成长性				
其他非流动负债	743	743	743	743	营业收入增长率	61.1%	14.2%	14.0%	13.3%
非流动负债合计	3,019	3,019	3,019	3,019	归母净利润增长率	59.7%	11.3%	25.7%	17.9%
负债合计	27,879	32,767	33,527	36,700	盈利能力				
所有者权益					毛利率	17.2%	17.3%	18.2%	18.5%
股本	2,219	2,266	2,266	2,266	四项费用/营收	10.2%	10.4%	10.8%	10.9%
股东权益	13,599	14,862	16,042	17,394	净利率	5.6%	5.4%	5.8%	6.0%
负债和所有者权益	41,478	47,628	49,569	54,095	ROE	13.3%	13.6%	15.8%	17.2%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	67.2%	68.8%	67.6%	67.8%
净利润	2033	2238	2756	3209	营运能力				
少数股东权益	223	223	223	223	总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
折旧摊销	357	328	332	330	应收账款周转率	6.3	6.5	6.5	6.5
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	11.8	12.2	12.2	12.2
营运资金变动	-399	2081	-2661	-481	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	2214	4869	650	3282	EPS	0.82	0.89	1.12	1.32
投资活动现金净流量	-672	-76	296	296	P/E	11.0	10.1	8.0	6.8
筹资活动现金净流量	1863	-875	-1475	-1807	P/S	0.5	0.5	0.4	0.4
现金流量净额	3,405	3,918	-530	1,771	P/B	1.5	1.4	1.3	1.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 建筑建材组介绍

黄俊伟：同济大学土木工程学士&复旦大学金融学硕士，超过5年建筑建材行业研究经验和3年建筑建材实业从业经验。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。