

2023 年 03 月 24 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主业优化布局持续推进，汇兑收益助力利润稳步增长

—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

基本数据

2023-03-24

当前股价（元）	12.1
总市值（亿元）	319
总股本（百万股）	2633
流通股本（百万股）	1743
52 周价格范围（元）	7.42-12.1
日均成交额（百万元）	180.16

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）：运维服务+装备制造持续扩张，汇兑损益对业绩影响较大》2022-11-03
- 2、《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

中材国际发布 2022 年年度报告：公司 2022 年营业收入 388.19 亿元，同比上升 6.25%，归母净利润为 21.94 亿元，同比上升 21.06%，扣非净利润为 21.02 亿元，同比上升 61.78 %。

投资要点

■ 营收稳健增长，汇兑损益增厚利润

2022 年全年营业收入 388.19 亿元，同比+6.25%，归母净利润 / 扣非净利润为 21.94/21.02 亿元，同比+21.06%/+61.78 %。主因在于：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。2022 年公司全年总经营现金流入为 9.18 亿元，同比下降 57.52%，全年销售净利率/毛利率为 5.65%/16.82%，同比变动 0.69pct/-0.24pct。原因如下：1) 经营活动现金流大幅下降系受美元加息升值、外汇短缺等因素影响付款进度导致。2) 归母净利润增长或部分因本年汇率变动产生汇兑收益，而上年同期为汇兑损失，财务费用大幅降低所致。3) 物流+疫情管控+原材料成本较高，随着疫情对基本面影响减少，毛利率 23 年有望回升。

从 Q4 单季度看，公司营收为 120 亿元，同比/环比 6.86%/46.18%，归母净利润/扣非净利润为 6.18/5.20 亿元，同比+59.75%/+68.42%，环比 18.61%/-5.50%，经营性现金流净流入额为 16.4 亿元，相比 Q3 经营性现金流净流出额为-6.36 亿元，改善较大。总体上，公司 Q4 单季度经营业绩亮眼，业绩稳步增长。

■ 核心主业加快优化布局：工程建设表现平稳/运维服务增长强劲

整体来看：2022 年公司新签合同总额 515.14 亿元，逆势增长 0.5%。截止 2022 年末，公司有效结转合同金额为 524.86 亿元，为公司持续稳定发展提供了有力保证。

分产品来看：工程建设方面，2022 年表现稳定，新签合同金额为 314.39 亿元，同比下降 15%，新签订单总额占比 61.03%，占比同比下降 11.45pct；新签水泥及矿山工程合同 243.3 亿元，实现营业收入 204.76 亿元，同比增长 13.29%。新业务方面，2022 年，运维服务/装备制造新签合同金额为

146.85/39.58 亿元，同比增长 66%/11%；新签订单总额占比为 28.51%/7.68%，较去年同期上升 11.21pct/0.70pct，其中公司收购的北京凯盛/南京凯盛/中材矿山在 2022 年均达成业绩要求。运维服务增量主要来自于以下几点：1) 非洲、中东、东南亚等地经济快速发展，缺乏先进管理经验与技术工人，水泥运维需求量持续扩大。2) 国家政策引导矿山管理向规范化，绿色化，智能化，节能化方向发展，国内矿山运维需求持续增高。3) 2022 年公司对业务分产品进行重分类，将备品备件业务从装备制造业务转移至运维服务业务，涉及新签合同金额 16.55 亿元，在运维新签业务合同金额中占比 11.27%。

总体来说，公司现阶段处于以工程建设为主到以运维+装备制造为主并叠加数字智能化转型期。待公司业务重心转移完毕后，业绩有望迈上新台阶。

■ 分红率/未分配利润较高，未来分红基础扎实

2022 年公司分红 7.90 亿元，同比增长 54.74%，分红率 35.99%，同比增长 7.83pct，公司在回报股东方面的力度有所加强。同时股息率为 2.61%，同比增长 0.92pct，未分配利润 113.27 亿元，同比增长 15.48%。总体来看，公司的分红率较高，股息率尚可，未分配利润较高，未来持续分红基础扎实。

■ 央国企改革共振一带一路战略

中特估值体系背景下，央国企改革共振一带一路历史机遇，公司作为建筑核心央企有望充分受益。2023 年，国资委将中央企业全年主要经营指标由原来的“两利四率”调整为“一利五率”，提出了“一增一稳四提升”的年度经营目标。企业盈利能力和现金流有望改善，推动 PB 估值修复；3 月 10 日沙伊复交，我国与“一带一路”沿线国家的基建合作有望加速，为“一带一路”发展带来新机遇。

2022 年公司境外新签合同额为约 242.3 亿元，占比 47.04%；海外营收 166.36 亿元，同比增长 23.14%。其中报告期内，公司在中东及亚洲其他地区累计新签项目总金额分别是 42.18 亿元/51.16 亿元，同比增长 162.83%/26.53%。截至 2022 年底，公司一带一路业务涉及 75 个国家，累计合同金额近 3000 亿元，承接水泥生产线 281 条，年产能近 5 亿吨。随着中东局势稳定和一带一路持续推进，公司作为全球水泥 EPC 业务龙头，海外基建订单有望大幅增长，可充分受益于“一带一路”发展新局面。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 25.33、29.86、34.88 亿元，EPS 分别为 0.96、1.13、1.32 元，当前股价对应 PE 分别为 12.6、10.7、9.2 倍，给予“买入”评级。

风险提示

1、新业务拓展不及预期；2、海外订单增长不及预期；3、国内水泥行业持续下行；4、应收账款回流不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	38,819	47,210	53,484	61,506
增长率（%）	7.1%	21.6%	13.3%	15.0%
归母净利润（百万元）	2,194	2,533	2,986	3,488
增长率（%）	21.2%	15.5%	17.9%	16.8%
摊薄每股收益（元）	0.97	0.96	1.13	1.32
ROE（%）	14.2%	14.9%	16.1%	17.1%

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	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	38,819	47,210	53,484	61,506
现金及现金等价物	7,809	4,129	4,443	4,623	营业成本	32,233	38,925	43,938	50,441
应收款	8,555	10,404	11,786	13,554	营业税金及附加	166	202	229	263
存货	2,445	2,968	3,350	3,846	销售费用	478	708	856	1,046
其他流动资产	12,970	15,532	17,448	19,898	管理费用	1,904	2,361	2,674	3,075
流动资产合计	31,778	33,033	37,028	41,921	财务费用	-94	161	158	157
非流动资产：					研发费用	1,363	1,657	1,877	2,159
金融类资产	1,115	1,115	1,115	1,115	费用合计	3,650	4,887	5,566	6,437
固定资产	3,536	3,703	3,655	3,527	资产减值损失	-65	-65	-65	-65
在建工程	573	229	92	37	公允价值变动	-21	-21	-21	-21
无形资产	833	792	750	710	投资收益	-11	-11	-11	-11
长期股权投资	658	658	658	658	营业利润	2,655	3,070	3,624	4,239
其他非流动资产	6,407	6,407	6,407	6,407	加：营业外收入	50	50	50	50
非流动资产合计	12,007	11,789	11,562	11,340	减：营业外支出	19	19	19	19
资产总计	43,786	44,822	48,590	53,261	利润总额	2,686	3,101	3,656	4,270
流动负债：					所得税费用	353	408	481	562
短期借款	2,053	2,053	2,053	2,053	净利润	2,333	2,693	3,175	3,708
应付账款、票据	11,515	9,648	10,891	12,502	少数股东损益	139	160	189	221
其他流动负债	4,643	4,643	4,643	4,643	归母净利润	2,194	2,533	2,986	3,488
流动负债合计	24,325	23,779	26,009	28,885					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	3,311	3,311	3,311	3,311	成长性				
其他非流动负债	675	675	675	675	营业收入增长率	7.1%	21.6%	13.3%	15.0%
非流动负债合计	3,986	3,986	3,986	3,986	归母净利润增长率	21.2%	15.5%	17.9%	16.8%
负债合计	28,310	27,764	29,995	32,870	盈利能力				
所有者权益					毛利率	17.0%	17.6%	17.8%	18.0%
股本	2,266	2,633	2,633	2,633	四项费用/营收	9.4%	10.4%	10.4%	10.5%
股东权益	15,476	17,057	18,595	20,390	净利率	6.0%	5.7%	5.9%	6.0%
负债和所有者权益	43,786	44,822	48,590	53,261	ROE	14.2%	14.9%	16.1%	17.1%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	64.7%	61.9%	61.7%	61.7%
净利润	2333	2693	3175	3708	营运能力				
少数股东权益	139	160	189	221	总资产周转率	0.9	1.1	1.1	1.2
折旧摊销	368	218	225	220	应收账款周转率	4.5	4.5	4.5	4.5
公允价值变动	-21	-21	-21	-21	存货周转率	13.2	13.2	13.2	13.2
营运资金变动	-1901	-5480	-1450	-1838	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	918	-2429	2118	2290	EPS	0.97	0.96	1.13	1.32
投资活动现金净流量	-986	177	185	183	P/E	12.5	12.6	10.7	9.1
筹资活动现金净流量	-3612	-1112	-1638	-1913	P/S	0.7	0.7	0.6	0.5
现金流量净额	-3,680	-3,364	666	560	P/B	1.9	2.0	1.8	1.7

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。