

➤ **公司披露 23Q2 主要经营数据公告：**23H1 公司新签合同 406 亿元，同比+68%，其中 23Q2 新签合同 188.6 亿元，同比+40%。在手订单充裕，截至 23H1 末，公司未完合同额达 605.3 亿元，较上期增长 5.48%。

➤ **Q2 境外新签合同同比+519%， “一带一路” 区域订单陆续落地：**

分地区看，23H1 境内/境外新签合同分别为 190.3/215.6 亿元，同比分别+11%/+205%。其中，23Q2 境内/境外新签合同分别为 57/131.6 亿元，同比分别-50%/+519%，23Q2 海外订单增速亮眼，**已披露新签订单包括全资子公司苏州中材与埃塞俄比亚 WIH 控股（合同金额暂定 6 亿美元）、公司与沙特南方省水泥公司（合同金额 3.3 亿美元）、全资子公司天津水泥院与印度 Ambuja Cements Limited（合同金额 16.6 亿元）、公司及中材国际埃塞俄比亚分公司与德巴米德洛克水泥有限公司（合同金额 2.91 亿美元）。公司海外深耕东南亚、中东、非洲等地，受益 “一带一路” 沿线机遇。**

➤ **工程建设新签合同继续高增，多元化转型助力成长：**

分业务看，23H1 工程建设/装备制造/运维服务订单分别为 295.8/39.2/63.3 亿元，同比分别+103%/+19%/+10%。其中，23Q2 工程建设/装备制造/运维服务订单分别为 130.5/22.1/31.8 亿元，同比分别+49%/+29%/+19%。①工程建设业务，23H1 公司新签境内外水泥矿山技术装备与工程合同 250.69 亿元，同比+51.30%，其中新建生产线合同 219.62 亿元，同比+66.8%，老线技改合同 31.07 亿元，同比-8.68%。②装备制造业务，合肥院 2023 年 2 月并表，代表性产品有辊压机、立磨和钢丝胶带提升机等，完善装备产品矩阵。③运维服务业务，23Q2 公司矿山运维/水泥运维订单分别为 17.8/7 亿元，同比分别+8%/+53%。

➤ **公司深耕属地化经营，境外业务有望继续高增：**

2023 年是共建 “一带一路” 倡议十周年，**下半年中国将举办第三届 “一带一路” 峰会**，截至目前阿根廷总统、塞尔维亚总统已确认访华并参加论坛。同时，“一带一路” 沿线出口成为拉动经济方面的重要看点，今年 1-5 月我国对 “一带一路” 沿线国家合计进出口 5.78 万亿元，同比+13.2%（同期我国进出口 16.77 万亿元，同比+4.7%）。**公司 36 家属地化机构（截至 2022 年末数据）**稳在当地、稳健发展，2022 年新签属地多元化工程合同 46.34 亿元，同比+16%（2022 年公司新签订单金额同比+0.5%，海外新签订单金额同比+2%）。“一带一路” 背景下，**公司海外业务收入、新签订单弹性大，23H1 海外新签订单增速明显好于国内。**

➤ **投资建议：**我们看好公司①国际水泥工程承包龙头，“一带一路”助力国际业务开展，②重组完善产品矩阵，运维服务打开存量市场，③“中特估”背景下，估值具有吸引力。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 29.12、34.42 和 40.24 亿元，现价对应 PE 分别为 11、9、8 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**国际经商环境变化不及预期；新业务开展不及预期；汇率波动的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	38819	45831	52766	59872
增长率 (%)	6.3	18.1	15.1	13.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	2194	2912	3442	4024
增长率 (%)	21.1	32.7	18.2	16.9
每股收益 (元)	0.83	1.10	1.30	1.52
PE	15	11	9	8
PB	2.2	1.6	1.4	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 7 月 14 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

12.37 元



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

研究助理 赵铭

执业证书：S0100122070043

邮箱：zhaoming_yj@mszq.com

相关研究

1.中材国际 (600970.SH) 2023 年一季报点评：Q1 合肥院完成并表，订单受益 “一带一路” 明显-2023/04/27

2.中材国际 (600970.SH) 动态报告：水泥 EPC 龙头，多元开启成长-2023/04/07

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	38819	45831	52766	59872
营业成本	32233	37964	43610	49353
营业税金及附加	166	183	232	262
销售费用	478	520	528	599
管理费用	1904	2154	2427	2754
研发费用	1363	1558	1794	2036
EBIT	2656	3431	4149	4843
财务费用	-94	-58	-170	-211
资产减值损失	-81	-134	-149	-164
投资收益	-11	151	32	30
营业利润	2655	3520	4218	4938
营业外收支	31	40	40	40
利润总额	2686	3560	4258	4978
所得税	353	463	596	697
净利润	2333	3098	3662	4281
归属于母公司净利润	2194	2912	3442	4024
EBITDA	3109	3920	4745	5555

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7809	10940	11862	13500
应收账款及票据	7690	9373	11075	12896
预付款项	5281	6074	6847	7650
存货	2445	2696	2982	3245
其他流动资产	8554	10212	10447	11797
流动资产合计	31778	39295	43213	49088
长期股权投资	658	809	841	871
固定资产	3536	4164	4784	5400
无形资产	833	904	969	1034
非流动资产合计	12007	13811	14513	15203
资产合计	43786	53105	57726	64290
短期借款	2053	1553	1053	1053
应付账款及票据	11515	13418	15174	17037
其他流动负债	10756	12509	13048	14458
流动负债合计	24325	27480	29276	32548
长期借款	1811	2133	2133	2133
其他长期负债	2175	2427	2427	2427
非流动负债合计	3986	4560	4560	4560
负债合计	28310	32040	33836	37109
股本	2266	2642	2642	2642
少数股东权益	919	1105	1325	1582
股东权益合计	15476	21065	23890	27181
负债和股东权益合计	43786	53105	57726	64290

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.25	18.06	15.13	13.47
EBIT 增长率	-0.64	29.16	20.95	16.73
净利润增长率	21.06	32.71	18.21	16.91
盈利能力 (%)				
毛利率	16.97	17.16	17.35	17.57
净利率	5.65	6.35	6.52	6.72
总资产收益率 ROA	5.01	5.48	5.96	6.26
净资产收益率 ROE	15.07	14.59	15.25	15.72
偿债能力				
流动比率	1.31	1.43	1.48	1.51
速动比率	0.75	0.85	0.90	0.93
现金比率	0.32	0.40	0.41	0.41
资产负债率 (%)	64.66	60.33	58.62	57.72
经营效率				
应收账款周转天数	72.09	75.00	77.00	79.00
存货周转天数	27.68	27.00	26.00	25.00
总资产周转率	0.91	0.95	0.95	0.98
每股指标 (元)				
每股收益	0.83	1.10	1.30	1.52
每股净资产	5.51	7.55	8.54	9.69
每股经营现金流	0.35	1.13	1.25	1.56
每股股利	0.30	0.32	0.37	0.44
估值分析				
PE	15	11	9	8
PB	2.2	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	9.99	7.08	5.38	4.30
股息收益率 (%)	2.43	2.56	3.03	3.54

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2333	3098	3662	4281
折旧和摊销	453	489	595	712
营运资金变动	-2360	-731	-1242	-1182
经营活动现金流	918	2976	3313	4116
资本开支	-773	-1162	-1219	-1327
投资	-523	-127	0	0
投资活动现金流	-986	-2209	-91	-1327
股权募资	283	3100	0	0
债务募资	686	12	-1288	0
筹资活动现金流	-445	2364	-2299	-1151
现金净流量	-390	3130	922	1639

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026