

2023 年 08 月 28 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q2 平稳增长，静待高增长订单结转

—中材国际（600970.SH）公司动态研究报告

买入（维持）

投资要点

分析师：黄俊伟 S1050522060002

huangjw@cfsc.com.cn

联系人：华潇 S1050122110013

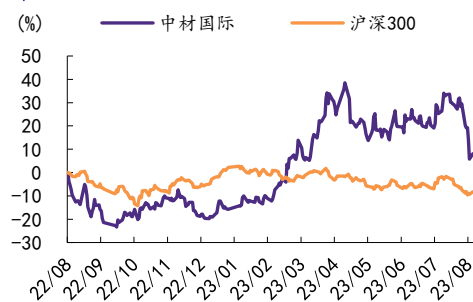
huaxiao@cfsc.com.cn

基本数据

2023-08-28

当前股价（元）	11.1
总市值（亿元）	293
总股本（百万股）	2642
流通股本（百万股）	1743
52 周价格范围（元）	8.14-14.71
日均成交额（百万元）	252.54

市场表现



相关研究

- 1、《中材国际（600970）：一季度营收稳中有增，工程+装备+运维持续推进》2023-06-27
- 2、《中材国际（600970）：主业优化布局持续推进，汇兑收益助力利润稳步增长》2023-03-24
- 3、《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

■ 整体稳健符合预期，海外盈利能力恢复明显

2023H1 营业收入 205.49 亿元，同比-0.79%（调整后，下同），归母净利润/扣非净利润为 13.68/13.23 亿元，同比+6.53%/+27.35%。2023H1 资产及信用减值损失 1.21 亿元，占比营收 0.59%、同比+0.14pct。扣非增速较高，主因在于：上年同期合肥院等资产贡献归为非经常性损益。2023H1 总经营现金净流出-9.40 亿元，同比-484.84%，H1 销售归母净利率/毛利率为 6.66%/18.35%，同比变动 0.46pct/1.78pct，销售期间费用率 9.56%，同比变动 1.6pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动 0.3/0.5/0.3/0.5pct。原因如下：1）营收小幅下滑，主要受本年国内水泥市场行情低迷所致，分业务看，工程技术服务/高端装备制造/生产运营服务营收分别为 115.43/35.73/46.41 亿元，同比-5.06%/+9.79%/+5.17%，工程收入下行，而装备、运维业务增长稳健。2）经营活动现金流大幅下降，主要是国内行业环境影响及境外业主因美元加息升值、外汇短缺等因素影响付款进度导致。3）毛利率提升主因海外盈利水平显著改善，分区域看，境内/海外毛利率同比+1.0/+3.2pct，可能与人民币贬值、防疫政策调整后境外物流成本下降等有关。4）销售费用率提升主因差旅费、薪酬、销售代理费增加；管理费用率提升主因差旅费增加，实施股权激励的股份支付费用增加。

Q2 单季度营收 105.36 亿元，同比/环比-2.11%/5.22%，归母净利润/扣非净利润为 7.51/7.41 亿元，同比+7.37%/29.34%，环比+21.60%/+27.32%，经营性现金流净流入额为 10.51 亿元。公司整体表现稳健，业绩符合预期。

■ 新签合同高增，支撑未来业绩兑现持续性

整体来看：2023H1 公司新签合同总额 406 亿，同增 68%，其中 Q1 新签 226 亿，同增 103%，2023Q2 新签 189 亿，同增 40%，新签合同大幅增长。

分业务看：工程技术服务表现亮眼，公司积极把握全球新建及存量水泥生产线绿色低碳、数字智能技改升级需求，2023H1 新签合同金额为 296 亿，新签订单总额占比 73%，同增 103%。高端装备制造稳定增长，公司顺利完成合肥院并购重组，统一高端装备平台，2023H1 新签 39 亿，占比 10%，同增 19%。生产运营服务稳中有进，公司加速推进生产运营服务转型，2023H1 新签 63 亿，占比 16%，同增 10%，其中矿山运维新签 38 亿，同增 8%、水泥运维新签 13 亿，同增 32%。截至 2023H1，在执行矿山运维服务项目 265 个，上半年实现

营业收入 28.11 亿元，同比增长 10.82%，供矿量完成 2.8 亿吨，同比增长 22%，国内水泥供矿市场占有率进一步提升；在执行水泥运维生产线 48 条，实现收入 10.53 亿元，每年服务提供产能 8,806 万吨。公司正以工程建设为主升级到产品运维+装备制造为主，不断打开成长空间。

分区域看：公司积极开拓新国别和新领域，境外合同取得高增，2023H1 新签境外合同额为 215.64 亿元，占比新签订单总额 53.1%，同比增长 205%，其中，上半年新签多元化工程合同额 16.87 亿元，同比增长 1.3 倍。境内增速稳定，新签境内合同额为 190.35 亿元，同比增长 11%。

■ 数字化、智能化转型步伐加快，撬动客户需求

工信部等八部门近日印发《建材行业稳增长工作方案》，提出 2023—2024 年，建材行业稳增长的主要目标是：行业保持平稳增长，2023 年和 2024 年，力争工业增加值增速分别为 3.5%、4%左右。绿色建材、矿物功能材料、无机非金属新材料等规上企业营业收入年均增长 10%以上，主要行业关键工序数控化率达到 65%以上，水泥、玻璃、陶瓷行业能效标杆水平以上产能占比超过 15%，产业高端化智能化绿色化水平不断提升。

公司积极把握产业转型升级机遇，2023 年 7 月，南京凯盛正式更名为中材国际智能科技有限公司，完成中材智能科技(成都)有限公司业务重组，形成覆盖矿山、骨料、水泥及配套智能装备与运维服务的核心产品体系。上半年公司完成水泥智能工厂项目 8 个，其中，新建智能工厂 7 个、智能化升级改造工厂 1 个。公司聚焦客户需求和行业价值场景，为客户打造可规模复制的、有竞争力的解决方案，利用高端化、智能化、绿色化产业升级持续撬动装备和运维服务需求。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 472.10、534.84、615.06 亿元，EPS 分别为 0.96、1.13、1.32 元，当前股价对应 PE 分别为 11.6、9.8、8.4 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 海外订单增长不及预期；2) 国内水泥行业持续下行；3) 智能化改造不及预期；4) 运维服务业务发展不及预期。

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
流动资产：				
现金及现金等价物	7,809	4,129	4,443	4,623
应收款	8,555	10,404	11,786	13,554
存货	2,445	2,968	3,350	3,846
其他流动资产	12,970	15,532	17,448	19,898
流动资产合计	31,778	33,033	37,028	41,921
非流动资产：				
金融类资产	1,115	1,115	1,115	1,115
固定资产	3,536	3,703	3,655	3,527
在建工程	573	229	92	37
无形资产	833	792	750	710
长期股权投资	658	658	658	658
其他非流动资产	6,407	6,407	6,407	6,407
非流动资产合计	12,007	11,789	11,562	11,340
资产总计	43,786	44,822	48,590	53,261
流动负债：				
短期借款	2,053	2,053	2,053	2,053
应付账款、票据	11,515	9,648	10,891	12,502
其他流动负债	4,643	4,643	4,643	4,643
流动负债合计	24,325	23,779	26,009	28,885
非流动负债：				
长期借款	3,311	3,311	3,311	3,311
其他非流动负债	675	675	675	675
非流动负债合计	3,986	3,986	3,986	3,986
负债合计	28,310	27,764	29,995	32,870
所有者权益				
股本	2,266	2,642	2,642	2,642
股东权益	15,476	17,057	18,595	20,390
负债和所有者权益	43,786	44,822	48,590	53,261

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2333	2693	3175	3708
少数股东权益	139	160	189	221
折旧摊销	368	218	225	220
公允价值变动	-21	-21	-21	-21
营运资金变动	-1901	-5480	-1450	-1838
经营活动现金净流量	918	-2429	2118	2290
投资活动现金净流量	-986	177	185	183
筹资活动现金净流量	-3612	-1112	-1638	-1913
现金流量净额	-3,680	-3,364	666	560

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	38,819	47,210	53,484	61,506
营业成本	32,233	38,925	43,938	50,441
营业税金及附加	166	202	229	263
销售费用	478	708	856	1,046
管理费用	1,904	2,361	2,674	3,075
财务费用	-94	161	158	157
研发费用	1,363	1,657	1,877	2,159
费用合计	3,650	4,887	5,566	6,437
资产减值损失	-65	-65	-65	-65
公允价值变动	-21	-21	-21	-21
投资收益	-11	-11	-11	-11
营业利润	2,655	3,070	3,624	4,239
加：营业外收入	50	50	50	50
减：营业外支出	19	19	19	19
利润总额	2,686	3,101	3,656	4,270
所得税费用	353	408	481	562
净利润	2,333	2,693	3,175	3,708
少数股东损益	139	160	189	221
归母净利润	2,194	2,533	2,986	3,488

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	7.1%	21.6%	13.3%	15.0%
归母净利润增长率	21.2%	15.5%	17.9%	16.8%
盈利能力				
毛利率	17.0%	17.6%	17.8%	18.0%
四项费用/营收	9.4%	10.4%	10.4%	10.5%
净利率	6.0%	5.7%	5.9%	6.0%
ROE	14.2%	14.9%	16.1%	17.1%
偿债能力				
资产负债率	64.7%	61.9%	61.7%	61.7%
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	4.5	4.5	4.5	4.5
存货周转率	13.2	13.2	13.2	13.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.97	0.96	1.13	1.32
P/E	11.5	11.6	9.8	8.4
P/S	0.6	0.6	0.5	0.5
P/B	1.7	1.8	1.7	1.6

■ 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。

华潇：复旦大学金融学硕士。研究方向为建筑建材及新材料方向。

■ 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

请阅读最后一页重要免责声明

4

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。