

Q3 扣非净利同比+24%，境外新签订单继续高增

2023 年 10 月 26 日

► **公司披露 2023 年三季报：**23Q1-Q3 实现营收 315.1 亿元，同比+5.06%，归母净利 20.02 亿元，同比+7.53%，扣非归母净利 20.06 亿元，同比+26.17%。其中，23Q3 实现营收 109.6 亿元，同比+18.13%，归母净利 6.34 亿元，同比+9.78%，扣非归母净利 6.84 亿元，同比+23.94%。**23Q3 毛利率 19.12%，同比+2.56pct、环比-0.58pct。**

► **23Q1-Q3 境外新签订单占比达 54%，继续保持高增：**

分地区看，23Q1-Q3 境内/境外新签订单分别为 238.2/284.1 亿元，同比分别+5%/+169%，**今年境外新签订单占比达 54.4%**。其中，23Q3 境内/境外新签订单分别为 47.8/68.5 亿元，同比分别-13%/+96%。**上半年境外业务毛利率好于境内**，23H1 境内/境外业务毛利率分别为 17.78%/18.96%，同比分别+1.04/+3.23pct。

分业务看，23Q1-Q3 工程建设/装备制造/运维服务新签订单分别为 357.3/53.3/96.5 亿元，同比分别+95%/+14%/+3%。其中，23Q3 工程建设/装备制造/运维服务新签订单分别为 61.5/14.2/33.2 亿元，同比分别+61%/+1%/-7%。

截至 23Q3 期末，公司未完合同额为 627.7 亿元，环比 23Q2 上涨 3.70%，较去年同期上涨 23.9%。

► **单三季度业绩受财务费用、投资收益及公允价值变动损益影响：**

23Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.0%/4.1%/4.5%/0.8%，同比分别-0.7/-0.6/+0.1/+3.0pct。**23Q3 财务费用为 0.84 亿元**，去年同期为-1.83 亿元，23Q1-Q2 财务费用分别为 0.69、-0.04 亿元，单三季度波动较大或由汇兑损益造成。除财务费用外，**对三季度业绩影响较大的因素还有：**①23Q3 投资净收益为-5065 万元，去年同期为-2736 万元，23Q1-Q2 分别为-5、1753 万元；②23Q3 公允价值变动损益为-4523 万元，去年同期为-2151 万元，23Q1-Q2 分别为 4539、-7829 万元。

23Q3 期末应收及票据 104.69 亿，环比+3.9%，较去年同期+48%。23Q3 期末收现比 0.81，19Q3-22Q3 同期分别为 0.95、0.93、0.85、0.84。

► **深入实施属地化经营，期待“一带一路”沿线项目进展：**

2023 年是共建“一带一路”倡议十周年，我国于 10 月 17-18 日举办第三届“一带一路”峰会，公司“一带一路”沿线重点跟踪项目有望陆续落地。23H1 公司新签多元化工程合同额 16.87 亿元，同比增长 1.3 倍，在尼日利亚、肯尼亚、科特迪瓦加大属地产业投资力度，上半年新增属地化投资项目 3 个。

► **投资建议：**我们看好公司①“一带一路”助力国际业务开展，②重组完善产品矩阵，装备、运维服务打开存量空间。我们预计公司 2023-2025 年归母净利分别为 29.12、34.42 和 40.24 亿元，现价对应 PE 分别为 9、8、7 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**国际经商环境变化；汇率变动；新业务开展不及预期。

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	12	9	8	7
PB	1.8	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

10.03 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 年半年报点评：Q2 业绩表现好于预期，境外毛利率修复、订单增速靓丽-2023/08/25
- 2.中材国际 (600970.SH) 23Q2 经营数据点评：Q2 海外新签订单同增 205%，“一带一路”国际工程排头兵-2023/07/17
- 3.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
- 4.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	37969	43653	49372
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	3426	4107	4824
财务费用	-94	-74	-214	-229
资产减值损失	-81	-145	-149	-164
投资收益	-11	151	32	30
营业利润	2655	3520	4218	4937
营业外收支	31	40	40	40
利润总额	2686	3560	4258	4977
所得税	353	463	596	697
净利润	2333	3098	3662	4280
归属于母公司净利润	2194	2912	3442	4024
EBITDA	3109	3916	4702	5536

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7809	11324	11410	12785
应收账款及票据	7690	9373	11075	12896
预付款项	5281	6075	6854	7653
存货	2445	2696	2985	3246
其他流动资产	8554	10342	10563	11912
流动资产合计	31778	39811	42887	48492
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	13503	14205	14895
资产合计	43786	53314	57092	63387
短期借款	2053	1553	1053	1053
应付账款及票据	11515	13419	15189	17043
其他流动负债	10756	13705	13603	15006
流动负债合计	24325	28677	29845	33103
长期借款	1811	1392	1392	1392
其他长期负债	2175	2386	2386	2386
非流动负债合计	3986	3778	3778	3778
负债合计	28310	32455	33622	36880
股本	2266	2642	2642	2642
少数股东权益	919	1105	1325	1582
股东权益合计	15476	20859	23470	26506
负债和股东权益合计	43786	53314	57092	63387

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	29.00	19.85	17.48
净利润增长率	21.06	32.71	18.23	16.88
盈利能力 (%)				
毛利率	16.97	17.15	17.27	17.54
净利率	5.65	6.35	6.52	6.72
总资产收益率 ROA	5.01	5.46	6.03	6.35
净资产收益率 ROE	15.07	14.74	15.55	16.14
偿债能力				
流动比率	1.31	1.39	1.44	1.46
速动比率	0.75	0.83	0.87	0.90
现金比率	0.32	0.39	0.38	0.39
资产负债率 (%)	64.66	60.87	58.89	58.18
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	0.94	0.96	0.99
每股指标 (元)				
每股收益	0.83	1.10	1.30	1.52
每股净资产	5.51	7.48	8.38	9.43
每股经营现金流	0.35	1.26	1.25	1.54
每股股利	0.30	0.40	0.47	0.55
估值分析				
PE	12	9	8	7
PB	1.8	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.09	6.42	5.35	4.54
股息收益率 (%)	2.99	3.97	4.69	5.49

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2333	3098	3662	4280
折旧和摊销	453	489	595	712
营运资金变动	-2360	-302	-1227	-1192
经营活动现金流	918	3333	3296	4074
资本开支	-773	-1185	-1219	-1327
投资	-523	173	0	0
投资活动现金流	-986	-1868	-76	-1327
股权募资	283	3100	0	0
债务募资	686	-101	-1940	0
筹资活动现金流	-445	2049	-3134	-1373
现金净流量	-390	3515	86	1375

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