

2023 年 10 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营收提速明显，境外业务高速扩张

—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

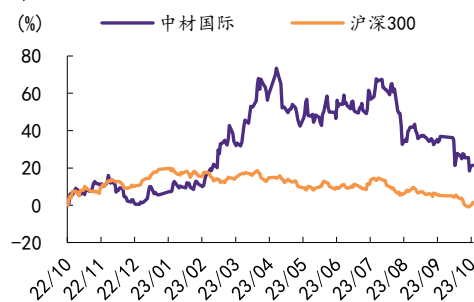
huaxiao@cfsc.com.cn

基本数据

2023-10-27

当前股价（元）	10.15
总市值（亿元）	268
总股本（百万股）	2642
流通股本（百万股）	1743
52 周价格范围（元）	8.52-14.71
日均成交额（百万元）	242.53

市场表现



相关研究

- 1、《中材国际（600970）：Q2 平稳增长，静待高增长订单结转》2023-08-29
- 2、《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
- 3、《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

营收提速明显，现金流同比改善

分季度看，公司 2023 年 Q1/Q2/Q3 分别实现营业收入 100.14/105.36/109.60 亿元，同比+0.63%/-2.16%/+18.13%（统一采用调整后口径），营收增速边际提升明显，归母净利润 6.17/7.51/6.34 亿元，同比+5.52%/+7.37%/+9.78%，增速环比稳步提升。2023 年前三季度营业收入 315.10 亿元，同比增长 5.06%，归母净利润 20.02 亿元，同比增长 7.53%，扣非归母净利润 20.06 亿元，同比增长 26.17%，扣非归母净利润增速较高主要系上年同期合肥院等资产贡献归为非经常性损益。

盈利能力来看，2023 年 Q1/Q2/Q3 销售毛利率分别 16.93%/19.70%/19.12%，同比+0.54%/+4.22%/+2.56pct，归母净利率分别 6.17%/7.13%/5.78%，同比+0.68%/+1.28%/-0.52pct。Q3 净利率同比略有下滑，主要由公允价值变动、投资净收益损失、汇兑损益增加造成：1）Q3 公允价值变动损益-4523 万元，同比多损失 2372 万元，对业绩有所拖累。2）Q3 投资净收益为-5065 万元，同比多损失 2631 万元。3）Q3 尼日利亚奈拉等国贬值导致公司汇兑损失增大。Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别 1.0%/4.1%/4.5%/0.8%，同比-0.7/-0.6/+0.1/+3.0pct。

现金流来看，前三季度经营现金流净额-0.14 亿元，去年同期-7.25 亿元，净流出额同比收窄 7.11 亿，现金流显著改善。

境外业务高速扩张，水泥工程领先地位再次凸显

公司前三季度新签合同 522.33 亿元，同比+58%，目前公司未完合同额为 627.67 亿元，较上期上涨 3.70%，在手订单储备充足。单 Q3 新签合同 116.34 亿元，同增 30%。

分区域看，公司 Q3 境内/境外新签合同 47.85/68.50 亿元，分别同比-13%/+96%，前三季度境内/境外分别新签 238.19/284.14 亿元，同比+5%/+169%，海外业务继续高速扩张，如非洲的埃塞俄比亚、尼日利亚、摩洛哥等均有新项目签约和启动，“一带一路”国家如吉尔吉斯斯坦、乌兹别克斯坦等建设需求强劲。

分产品看，公司 Q3 工程技术/高端装备/生产运营分别新签订单 61.49/14.15/33.16 亿元，分别同比+61%/+1%/-7%，工程技术业务放量高增，生产运营中，矿山运维/水泥运维分别新签 18.94/7.08 亿元，分别同比-20%/+50%，水泥运维表现亮眼。前三季度工程技术/高端装备/生产运营分别累计新签 357.29/53.32/96.46 亿元，分别同比+95%/+14%/+3%。

前三季度，公司新签境内外水泥矿山技术装备与工程合同 309.12 亿元，同比上涨 50.21%。其中，新建生产线合同 268.95 亿元，同比上涨 61.74%；老线技改合同 40.17 亿元，同比上涨 1.69%，彰显公司水泥工程领域的全球领先地位。

■ 行业智能化转型打造新增长极，积极赋能全产业链升级

积极把握水泥行业智能化转型重大机遇。按照中材国际数字化战略规划，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，目前已开启数字化战略转型，并将集合中材国际数字智能相关资源和业务，建设中材国际统一的数字化和工业智能化业务平台，打造 SINOMA 数字智能品牌，持续提升中材国际综合竞争力和影响力。

赋能全产业链，助力铜川冀东万吨线达到国际领先水平。近日，由中材智能科技提供系统整体设计的金隅冀东水泥铜川公司“万吨级水泥生产线全流程智能化关键技术研发及应用”项目，被鉴定为国际领先水平。中国建筑材料联合会鉴定委员会一致认为，该项目研发了多维度实时控制技术、生产工况异常识别系统、全自动煤粉检测分析系统、出厂水泥留存样全过程自动化系统等，实现了水泥生产质量智能预测优化和闭环管理，达到智能制造能力成熟度等级四级。生产线投入运行后，系统运行平稳可靠，产能发挥优势突出，各项运行指标均处于国际领先水平。

■ 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 10.6、9.0、7.7 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；5) 汇兑损益风险。

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	10.5	10.6	9.0	7.7
P/S	0.6	0.6	0.5	0.4
P/B	1.6	1.7	1.5	1.4

■ 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

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。