

中材国际 (600970)

2024 年一季报点评: 收入逆势实现正增长, 经营质量持续提升

买入 (维持)

2024 年 04 月 29 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书: S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书: S0600521120001

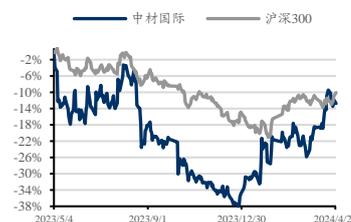
shify@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	42,826	45,799	51,823	57,849	64,529
同比 (%)	17.22	6.94	13.15	11.63	11.55
归母净利润 (百万元)	2,541	2,916	3,360	3,933	4,487
同比 (%)	40.22	14.74	15.22	17.07	14.09
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.96	1.10	1.27	1.49	1.70
P/E (现价&最新摊薄)	13.02	11.35	9.85	8.41	7.37

投资要点

- **公司披露 2024 年一季报:** Q1 实现营业总收入、归母净利润 102.88 亿元/6.36 亿元, 同比分别增长 2.7%/3.1%。
- **单季收入逆势实现正增长, 毛利率延续提升态势。** (1) 公司 Q1 营收在国内水泥行业效益继续下滑、资本开支明显放缓的背景下实现 2.7% 的正增长, 预计主要得益于海外工程在手订单转化和运维服务持续扩张的支撑。(2) 公司 Q1 毛利率为 19.5%, 同比提升 2.5pct, 预计主要得益于工程毛利率的优化提升以及高毛利运维业务收入占比的提升。(3) Q1 归母净利率为 6.2%, 同比基本持平, 改善幅度受到财务费用率同比上升影响, 公司 Q1 财务费用率同比增加 1.6pct 至 2.3%, 预计主要是非洲个别国家货币贬值导致汇兑损失增加所致, Q1 销售/管理/研发费用率同比分别持平/+0.4/-0.1pct, 基本保持平稳。
- **经营性现金流继续改善, 负债率基本稳定。** 公司 Q1 经营活动产生的现金流量净额为 -11.88 亿元, 同比少流出 8.03 亿元, 主要得益于公司加强合同结算, 积极督促项目回款以及受限资金减少。公司一季报资产负债率为 62.6%, 同比增加 0.5pct, 带息债务余额 67.91 亿元, 同比减少 0.33 亿元。
- **Q1 新签订单高基数下保持稳定, 境外工程和运维新签合同额表现亮眼。** (1) Q1 单季新签合同额 212.16 亿元人民币, 同比-2%, 在境内新签合同额同比下降 48% 的背景下仍保持总量稳定, 得益于境外水泥 EPC 项目持续落地拉动境外新签订单同比+70%, 境外新签合同额占比达到 67%。(2) 运维业务表现亮眼, Q1 矿山运维/水泥运维分别新签合同额 26.33 亿元/6.94 亿元, 同比分别增长 32%/15%, 有望支撑公司运维业务收入延续较快增速。装备制造新签订单也逆势保持稳定, 优于工程板块表现, 反映公司结构调整、转型升级的成效。
- **盈利预测与投资评级:** (1) 公司是全球最大的水泥技术装备工程系统集成服务商, 整合完成强化综合竞争力。(2) 多年海外专业项目积淀铸就了公司领先的国际化属地化运营管理能力, 作为中建材集团国际化发展先锋官, 公司有望抓住“一带一路”高质量发展机遇。(3) 公司秉持“一核双驱、三业并举”顶层设计, 推动结构优化调整, 装备、运维业务有望加速成长, 整体经营质量有望进一步提升。(4) 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测, 分别为 33.6/39.3/44.9 亿元, 4 月 29 日收盘价对应市盈率分别为 9.9/8.4/7.4 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 水泥工程需求不及预期、业务结构调整速度不及预期、订单转化不及预期、海外经营的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.52
一年最低/最高价	8.83/15.10
市净率(倍)	1.68
流通 A 股市值(百万元)	22,005.95
总市值(百万元)	33,081.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.46
资产负债率(%,LF)	62.57
总股本(百万股)	2,642.32
流通 A 股(百万股)	1,757.66

相关研究

- 《中材国际(600970): 2023 年年报点评: 主业稳健增长, 转型升级持续发力》
2024-03-27
- 《中材国际(600970): 增资中材水泥, 境外基础建材投资打造新一成长曲线》
2023-12-05

中材国际三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	39,488	40,263	49,763	52,108	营业总收入	45,799	51,823	57,849	64,529
货币资金及交易性金融资产	9,890	9,832	12,656	15,523	营业成本(含金融类)	36,900	41,784	46,585	51,874
经营性应收款项	16,865	16,135	21,169	19,399	税金及附加	221	250	279	311
存货	2,879	3,156	4,090	3,979	销售费用	558	631	705	786
合同资产	6,866	7,769	8,673	9,674	管理费用	2,165	2,450	2,734	3,050
其他流动资产	2,988	3,370	3,175	3,533	研发费用	1,842	2,084	2,326	2,595
非流动资产	14,931	16,623	17,227	17,712	财务费用	252	286	174	194
长期股权投资	1,216	1,246	1,276	1,306	加:其他收益	180	216	259	311
固定资产及使用权资产	5,225	6,660	7,305	7,750	投资净收益	(33)	15	18	21
在建工程	576	430	292	237	公允价值变动	78	0	0	0
无形资产	1,092	1,380	1,410	1,432	减值损失	(491)	(415)	(463)	(516)
商誉	782	812	812	812	资产处置收益	16	0	0	0
长期待摊费用	196	236	281	331	营业利润	3,612	4,156	4,860	5,536
其他非流动资产	5,844	5,859	5,851	5,844	营业外净收支	86	105	127	155
资产总计	54,420	56,885	66,990	69,820	利润总额	3,698	4,260	4,988	5,690
流动负债	29,900	29,197	35,773	34,800	减:所得税	511	589	690	787
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,562	3,962	4,262	4,462	净利润	3,186	3,671	4,298	4,903
经营性应付款项	14,339	12,597	17,564	15,012	减:少数股东损益	270	311	365	416
合同负债	7,613	7,730	8,525	9,337	归属母公司净利润	2,916	3,360	3,933	4,487
其他流动负债	4,386	4,908	5,422	5,989	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.10	1.27	1.49	1.70
非流动负债	3,908	4,308	4,608	4,808	EBIT	4,019	5,100	5,768	6,547
长期借款	2,044	2,444	2,744	2,944	EBITDA	4,572	5,699	6,384	7,191
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	毛利率(%)	19.43	19.37	19.47	19.61
租赁负债	55	55	55	55	归母净利率(%)	6.37	6.48	6.80	6.95
其他非流动负债	809	809	809	809	收入增长率(%)	6.94	13.15	11.63	11.55
负债合计	33,808	33,505	40,381	39,608	归母净利润增长率(%)	14.74	15.22	17.07	14.09
归属母公司股东权益	19,095	21,554	24,417	27,604					
少数股东权益	1,516	1,827	2,192	2,608					
所有者权益合计	20,611	23,381	26,609	30,211					
负债和股东权益	54,420	56,885	66,990	69,820					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,536	2,579	4,783	5,180	每股净资产(元)	7.23	8.16	9.24	10.45
投资活动现金流	(904)	(2,171)	(1,075)	(954)	最新发行在外股份(百万股)	2,642	2,642	2,642	2,642
筹资活动现金流	(1,708)	(466)	(885)	(1,360)	ROIC(%)	13.23	15.12	15.17	15.38
现金净增加额	766	(57)	2,824	2,867	ROE-摊薄(%)	15.27	15.59	16.11	16.26
折旧和摊销	553	599	616	645	资产负债率(%)	62.13	58.90	60.28	56.73
资本开支	(916)	(2,055)	(953)	(825)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.35	9.85	8.41	7.37
营运资本变动	(849)	(2,195)	(690)	(973)	P/B(现价)	1.73	1.53	1.35	1.20

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>