

非金融公司|公司点评|中材国际（600970）

汇兑损失阶段影响利润增长，经营现金流大幅改善



| 报告要点

公司 24H1 收入增长受境内水泥业务拖累，净利润增长放缓主要系汇兑损失增长较多（24H1 为 2.2 亿，同增 1.6 亿）。公司为全球水泥产业服务龙头，运维、装备及工程服务“三足鼎立”态势基本形成，业务间互动及各自贡献不断加强，数字化智能化绿色化持续推进引领水泥产业变革进步，维持“买入”评级。

| 分析师及联系人



武慧东



吴红艳

SAC: S0590523080005

中材国际(600970)

汇兑损失阶段影响利润增长，经营现金流大幅改善

行业：建筑装饰/专业工程
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：9.55 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 2,642.02/1,757.66
 流通A股市值(百万元) 16,785.69
 每股净资产(元) 7.41
 资产负债率(%) 62.52
 一年内最高/最低(元) 13.54/8.83

股价相对走势



相关报告

- 《中材国际(600970):新签表观增速承压,转型前景可期》2024.07.11
- 《中材国际(600970):盈利能力继续提升,汇兑损失阶段影响》2024.05.05



扫码查看更多

事件

24H1 营业收入 208.9 亿, yoy+1.7%, 归母净利润 14.0 亿, yoy+2.3%, 扣非归母净利润 14.0 亿元, yoy+6.0%; 单 24Q2 收入 106.1 亿元, yoy+0.7%, 归母净利润 7.6 亿元, yoy+1.6%, 扣非归母净利润 7.5 亿元, yoy+1.0%。收入增长受境内水泥业务拖累, 净利润增长放缓主要系汇兑损失增长较多(24H1 为 2.2 亿, 同增 1.6 亿)。

➤ 工程基本盘稳健, 运维及境外延续快速增长

24H1 工程/装备/运维收入为 121.0/29.2/56.7 亿元, yoy+4.8%/-23.1%/+22.2%。工程基本盘稳健, 运维延续高增, 装备受国内水泥低迷景气度影响, “两外”拓展有效, 下滑或偏阶段性。24H1 末在执行矿山运维项目 348 个, 其中境外 6 个; 完成供矿量 3.1 万吨, yoy+9%, 水泥供矿市占率提升, 在执行水泥运维生产线 62 条。24H1 境内外收入为 114.4/93.5 亿元, yoy-7.2%/+15.2%。境外收入快速增长, 国内水泥企业资本开支能力偏弱, 阶段影响境内收入增长。

➤ Q2 毛利率小幅承压, 汇兑损失影响净利率

24H1 毛利率 19.4%, yoy+1.0pct; 单 Q2 毛利率 19.3%, yoy-0.4pct。24H1 工程/装备/运维毛利率为 15.5%/23.3%/21.9%, yoy+0.6%/-0.5%/+3.2pct。期间费用率 yoy+0.9pct 至 10.5%, 主要系汇兑损失较多致财务费用率 yoy+0.7pct 至 1.1%。减值损失减少, 24H1 归母净利率 6.7%, 同比持平; 单 Q2 归母净利率 7.2%, yoy+0.1pct。

➤ 资产负债表持续夯实, 经营现金流大幅改善

24H1 末资产负债率 62.5%, yoy-1.5pct。有息负债比率 12.2%, yoy-0.8pct。24H1 两金周转天数 204 天, yoy+33 天。24H1 经营性现金流同比多流入 18.3 亿至净流入 8.9 亿, 主要得益于公司加强项目结算回款; 投资性现金流同比多流出 9.7 亿至净流出 9.7 亿, 主要系支付中材水泥投资款。

➤ 竞争力持续提升商业模式持续优化, 维持“买入”评级

我们预计公司 24-26 年收入分别为 505/564/638 亿元, 同比分别+10%/12%/13%; 归母净利润分别为 33/37/43 亿元, 同比分别为+13%/14%/14%。EPS 分别为 1.25/1.42/1.62 元/股。公司为全球水泥产业服务龙头, 运维/装备/工程“三足鼎立”态势初显, 数字化/智能化/绿色化引领水泥产业变革, 维持“买入”评级。

风险提示: 水泥行业下行超预期、海外拓展不及预期、运维和装备发展不及预期、汇率波动

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 38819 | 45799 | 50540 | 56366 | 63807 |
| 增长率(%) | 7.11% | 17.98% | 10.35% | 11.53% | 13.20% |
| EBITDA(百万元) | 3045 | 4502 | 6165 | 6722 | 7417 |
| 归母净利润(百万元) | 2194 | 2916 | 3298 | 3748 | 4280 |
| 增长率(%) | 21.20% | 32.90% | 13.10% | 13.66% | 14.17% |
| EPS(元/股) | 0.83 | 1.10 | 1.25 | 1.42 | 1.62 |
| 市盈率(P/E) | 11.5 | 8.7 | 7.7 | 6.7 | 5.9 |
| 市净率(P/B) | 1.7 | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 7.1 | 5.8 | 3.7 | 3.0 | 2.4 |

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价

1. 风险提示

水泥行业景气下行超预期: 公司主业水泥工程业务与水泥行业景气度相关性较大, 若水泥行业景气下行超预期, 或影响对公司水泥工程业务前景的判断。

海外业务拓展不及预期: 公司为国际工程企业, 海外占比较高, 若海外业务拓展不及预期, 或影响公司前景判断。

运维和装备业务发展不及预期: 公司运维、装备业务为驱动公司再成长的重要业务板块, 若后续发展不及预期, 或对公司经营前景产生一定影响。

汇率波动风险: 公司海外业务占比较大, 若汇率波动较大, 或对公司造成一定影响。

财务预测摘要

| 资产负债表 | | | | | | 利润表 | | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 单位:百万元 | | | | | | 单位:百万元 | | | | | |
| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 7809 | 9638 | 11213 | 13681 | 16102 | 营业收入 | 38819 | 45799 | 50540 | 56366 | 63807 |
| 应收账款+票据 | 14062 | 18657 | 18570 | 20711 | 23445 | 营业成本 | 32233 | 36900 | 40402 | 44743 | 50427 |
| 预付账款 | 5281 | 5074 | 6792 | 7575 | 8575 | 营业税金及附加 | 166 | 221 | 235 | 262 | 297 |
| 存货 | 2445 | 2879 | 3212 | 3558 | 4009 | 营业费用 | 478 | 558 | 598 | 667 | 755 |
| 其他 | 2182 | 3239 | 3184 | 3521 | 3951 | 管理费用 | 3267 | 4006 | 4419 | 5097 | 5962 |
| 流动资产合计 | 31778 | 39488 | 42972 | 49046 | 56083 | 财务费用 | -94 | 252 | 127 | 20 | -32 |
| 长期股权投资 | 658 | 1216 | 1329 | 1841 | 2654 | 资产减值损失 | -81 | -218 | -342 | -494 | -559 |
| 固定资产 | 3631 | 5225 | 4180 | 3342 | 2832 | 公允价值变动收益 | -21 | 78 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 573 | 576 | 480 | 384 | 288 | 投资净收益 | -11 | -33 | 41 | 41 | 41 |
| 无形资产 | 833 | 1092 | 784 | 475 | 166 | 其他 | -2 | -77 | -196 | -231 | -275 |
| 其他非流动资产 | 6312 | 6822 | 6507 | 6301 | 6192 | 营业利润 | 2655 | 3612 | 4261 | 4892 | 5606 |
| 非流动资产合计 | 12007 | 14931 | 13280 | 12343 | 12133 | 营业外净收益 | 31 | 86 | -80 | -140 | -180 |
| 资产总计 | 43786 | 54420 | 56252 | 61389 | 68215 | 利润总额 | 2686 | 3698 | 4181 | 4752 | 5426 |
| 短期借款 | 2053 | 2026 | 0 | 0 | 0 | 所得税 | 353 | 511 | 578 | 657 | 750 |
| 应付账款+票据 | 11515 | 14335 | 14693 | 16272 | 18339 | 净利润 | 2333 | 3186 | 3603 | 4095 | 4675 |
| 其他 | 10756 | 13540 | 15809 | 17582 | 19869 | 少数股东损益 | 139 | 270 | 305 | 346 | 396 |
| 流动负债合计 | 24325 | 29900 | 30502 | 33854 | 38208 | 归属于母公司净利润 | 2194 | 2916 | 3298 | 3748 | 4280 |
| 长期带息负债 | 3333 | 3099 | 1839 | 793 | 34 | | | | | | |
| 长期应付款 | 71 | 50 | 50 | 50 | 50 | | | | | | |
| 其他 | 582 | 759 | 759 | 759 | 759 | | | | | | |
| 非流动负债合计 | 3986 | 3908 | 2648 | 1602 | 843 | | | | | | |
| 负债合计 | 28310 | 33808 | 33150 | 35456 | 39051 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 919 | 1516 | 1821 | 2167 | 2563 | 财务比率 | | | | | |
| 股本 | 2266 | 2642 | 2642 | 2642 | 2642 | | | | | | |
| 资本公积 | 201 | 410 | 410 | 410 | 410 | | | | | | |
| 留存收益 | 12089 | 16043 | 18229 | 20713 | 23550 | | | | | | |
| 股东权益合计 | 15476 | 20611 | 23102 | 25933 | 29165 | 成长能力 | | | | | |
| 负债和股东权益总计 | 43786 | 54420 | 56252 | 61389 | 68215 | 营业收入 | 7.11% | 17.98% | 10.35% | 11.53% | 13.20% |
| | | | | | | EBIT | -7.42% | 52.39% | 9.07% | 10.77% | 13.02% |
| | | | | | | EBITDA | -5.10% | 47.85% | 36.92% | 9.04% | 10.34% |
| | | | | | | 归属于母公司净利润 | 21.20% | 32.90% | 13.10% | 13.66% | 14.17% |
| | | | | | | 获利能力 | | | | | |
| | | | | | | 毛利率 | 16.97% | 19.43% | 20.06% | 20.62% | 20.97% |
| | | | | | | 净利率 | 6.01% | 6.96% | 7.13% | 7.26% | 7.33% |
| | | | | | | ROE | 15.07% | 15.27% | 15.50% | 15.77% | 16.09% |
| | | | | | | ROIC | 18.72% | 19.09% | 18.45% | 22.81% | 26.04% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率 | 64.66% | 62.13% | 58.93% | 57.76% | 57.25% |
| | | | | | | 流动比率 | 1.3 | 1.3 | 1.4 | 1.4 | 1.5 |
| | | | | | | 速动比率 | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 1.1 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 2.8 | 2.5 | 2.7 | 2.7 | 2.7 |
| | | | | | | 存货周转率 | 13.2 | 12.8 | 12.6 | 12.6 | 12.6 |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.9 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| | | | | | | 每股指标 (元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益 | 0.8 | 1.1 | 1.2 | 1.4 | 1.6 |
| | | | | | | 每股经营现金流 | 0.3 | 1.3 | 2.4 | 2.2 | 2.4 |
| | | | | | | 每股净资产 | 5.5 | 7.2 | 8.1 | 9.0 | 10.1 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | 市盈率 | 11.5 | 8.7 | 7.7 | 6.7 | 5.9 |
| | | | | | | 市净率 | 1.7 | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 0.9 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 7.1 | 5.8 | 3.7 | 3.0 | 2.4 |
| | | | | | | EV/EBIT | 8.3 | 6.6 | 5.2 | 4.2 | 3.3 |

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|----------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10% |
| | | 增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间 |
| | | 持有 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间 |
| | | 卖出 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数 |
| | | 中性 | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| | | 弱于大市 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼