

中材国际 (600970)

2024 年中报点评: 经营质量持续提升, 业务结构转型提速

买入 (维持)

2024 年 08 月 27 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)	42826	45799	48692	52374	56955
同比 (%)	17.22	6.94	6.32	7.56	8.75
归母净利润 (百万元)	2541	2916	3256	3684	4194
同比 (%)	40.22	14.74	11.68	13.13	13.84
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.96	1.10	1.23	1.39	1.59
P/E (现价&最新摊薄)	9.93	8.65	7.75	6.85	6.02

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司披露 2024 年中报, 上半年实现营业总收入 208.95 亿元, 同比+1.7%, 实现归母净利润 13.99 亿元, 同比+2.3%。Q2 单季实现营业总收入 106.07 亿元, 同比+0.7%, 实现归母净利润 7.63 亿元, 同比+1.6%。
- **上半年收入维持平稳, 业务结构转型提速。** (1) 公司上半年工程、装备、运维分别实现收入 120.99、29.16、56.73 亿元, 同比分别+4.8%、-23.1%、+22.2%。上半年境内外分别实现营业收入 114.38、93.53 亿元, 分别同比-7.2%、+15.2%。(2) 在国内水泥行业大面积亏损的背景下, 国内收入占比较高的装备业务以及国内工程收入受到明显拖累, 但公司境外工程订单维持平稳增长, 装备业务中来自境外、来自外行业的收入比重分别提升至 32%、49%, 反映境外和外行业开拓成效良好。(3) 此外公司加速工程向服务转型, 运维业务提质增速效果显著, 矿山运维、水泥及其他运维业务维持较快增长, 分别实现营业收入 35.95、20.78 亿元, 同比分别+27.9%、+13.5%。
- **经营质量持续提升, 毛利率延续上升态势, 经营性现金流同比改善。** (1) 公司上半年毛利率为 19.4%, 同比提升 1.0pct, 其中工程、装备、运维业务毛利率分别为 15.5%、23.3%、21.9%, 同口径同比分别+0.6pct、-0.5pct、+3.2pct。(2) 公司上半年期间费用率为 10.5%, 同比+0.9pct, 主要因财务费用率同比增加 0.7pct 至 1.1%, 源于尼日利亚奈拉、埃镑汇率波动形成汇兑损失 2.17 亿元。(3) 公司上半年实现经营活动现金净流入 8.85 亿元, 同口径同比改善 18.25 亿元, 得益于公司加强合同结算, 积极督促项目回款。(4) 公司中报资产负债率 62.5%, 同比下降 1.5pct。
- **2024-2026 年持续提升现金分红比例回报股东, 海外基础建材投资进入落地期。** (1) 公司发布《2024 年度“提质增效重回报”行动方案》, 公司管理层拟向董事会建议, 2024 年-2026 年现金分红分别不低于可供分配利润的 44%、48.40%、53.24%”(对应股利支付率约为 39.6%、43.56%、47.92%)。(2) 公司参股协同中材水泥拓展境外基础建材投资, 有望形成新一成长曲线, 首次并购落地非洲, 收购突尼斯 CJO 及其所属 GJO 公司 100% 的股权, 目前已订立股份购买协议。
- **盈利预测与投资评级:** 公司立足水泥工程产业链优势, 装备、运维业务形成新增长极, 一核双驱+国际化打开长期成长空间, 积极提升分红回报股东。基于国内水泥行业景气超预期下行影响公司境内营收表现, 我们调整公司 2024-2026 年盈利预测为 32.6 亿元 (-3%)、36.8 亿元 (-6%)、41.9 亿元 (-7%), 对应市盈率 8/7/6 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 水泥工程需求不及预期、订单转化不及预期的风险、业务结构优化调整速度不及预期、海外经营风险。

市场数据

收盘价(元)	9.74
一年最低/最高价	8.83/13.54
市净率(倍)	1.31
流通 A 股市值(百万元)	17,119.65
总市值(百万元)	25,733.29

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.41
资产负债率(% ,LF)	62.52
总股本(百万股)	2,642.02
流通 A 股(百万股)	1,757.66

相关研究

《中材国际(600970): 一核双驱+国际化打开长期成长空间》

2024-06-19

《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》

2024-04-29

内容目录

1. 事件	4
2. 点评	4
3. 盈利预测与投资评级	5
4. 风险提示	5

图表目录

图 1: 中材国际各业务收入占总营收的比例.....	4
图 2: 中材国际各业务毛利占总毛利的比例.....	4

1. 事件

公司披露 2024 年中报，上半年实现营业总收入 208.95 亿元，同比+1.7%，实现归母净利润 13.99 亿元，同比+2.3%。Q2 单季实现营业总收入 106.07 亿元，同比+0.7%，实现归母净利润 7.63 亿元，同比+1.6%。

2. 点评

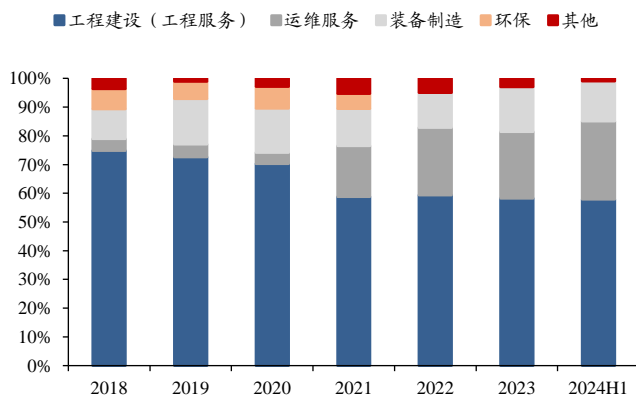
上半年收入维持平稳，业务结构转型提速。

(1) 公司上半年工程、装备、运维分别实现收入 120.99、29.16、56.73 亿元，同比分别+4.8%、-23.1%、+22.2%。上半年境内外分别实现营业收入 114.38、93.53 亿元，分别同比-7.2%、+15.2%。

(2) 在国内水泥行业大面积亏损的背景下，国内收入占比较高的装备业务以及国内工程收入受到明显拖累，但公司境外工程订单维持平稳增长，装备业务中来自境外、来自外行业的收入比重分别提升至 32%、49%，反映境外和外行业开拓成效良好。

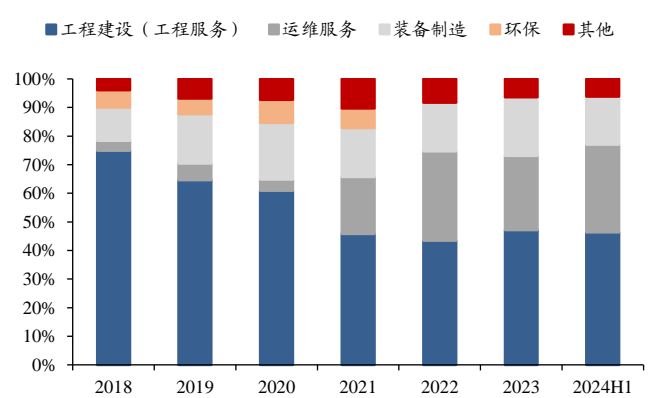
(3) 此外公司加速工程向服务转型，运维业务提质增速效果显著，矿山运维、水泥及其他运维业务维持较快增长，分别实现营业收入 35.95、20.78 亿元，同比分别+27.9%、+13.5%。

图1：中材国际各业务收入占总营收的比例



数据来源：公司年报、东吴证券研究所

图2：中材国际各业务毛利占总毛利的比例



数据来源：公司年报、东吴证券研究所

经营质量持续提升，毛利率延续上升态势，经营性现金流同比改善。

(1) 公司上半年毛利率为 19.4%，同比提升 1.0pct，其中工程、装备、运维业务毛利率分别为 15.5%、23.3%、21.9%，同口径同比分别+0.6pct、-0.5pct、+3.2pct。

(2) 公司上半年期间费用率为 10.5%，同比+0.9pct，主要因财务费用率同比增加 0.7pct 至 1.1%，源于尼日利亚奈拉、埃镑汇率波动形成汇兑损失 2.17 亿元。

(3) 公司上半年实现经营活动现金净流入 8.85 亿元，同口径同比改善 18.25 亿元，

得益于公司加强合同结算，积极督促项目回款。

(4) 公司中报资产负债率 62.5%，同比下降 1.5pct。

2024-2026 年持续提升现金分红比例回报股东，海外基础建材投资进入落地期。

(1) 公司发布《2024 年度“提质增效重回报”行动方案》，公司管理层拟向董事会建议，2024 年-2026 年现金分红分别不低于可供分配利润的 44%、48.40%、53.24%”。(对应股利支付率约为 39.6%、43.56%、47.92%)。

(2) 公司参股协同中材水泥拓展境外基础建材投资，有望形成新一成长曲线，首次并购落地非洲突尼斯，收购突尼斯 CJO 及其所属 GJO 公司 100%的股权，目前已订立股份购买协议。

3. 盈利预测与投资评级

公司立足水泥工程产业链优势，装备、运维业务形成新增长极，一核双驱+国际化打开长期成长空间，积极提升分红回报股东。基于国内水泥行业景气超预期下行影响公司境内营收表现，我们调整公司 2024-2026 年盈利预测为 32.6 亿元 (-3%)、36.8 亿元 (-6%)、41.9 亿元 (-7%)，对应市盈率 8/7/6 倍，维持“买入”评级。

4. 风险提示

水泥工程需求不及预期、订单转化不及预期的风险、业务结构优化调整速度不及预期、海外经营风险。

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	41,173	45,785	51,097	营业总收入	45,799	48,692	52,374	56,955
货币资金及交易性金融资产	9,890	11,209	13,778	17,142	营业成本(含金融类)	36,900	39,167	41,915	45,392
经营性应收款项	16,865	16,538	17,686	18,852	税金及附加	221	235	252	274
存货	2,879	2,996	3,292	3,265	销售费用	558	593	638	694
合同资产	6,866	7,300	7,852	8,539	管理费用	2,165	2,289	2,514	2,791
其他流动资产	2,988	3,131	3,177	3,300	研发费用	1,842	1,958	2,106	2,290
非流动资产	14,931	16,623	17,227	17,712	财务费用	252	316	262	228
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)	(341)	(419)	(456)
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	4,025	4,544	5,163
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	57,795	63,011	68,809	利润总额	3,698	4,129	4,672	5,318
流动负债	29,900	30,229	32,167	34,411	减:所得税	511	571	646	736
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	3,558	4,025	4,583
经营性应付款项	14,339	14,391	15,307	16,476	减:少数股东损益	270	302	342	389
合同负债	7,613	7,246	7,670	8,171	归属母公司净利润	2,916	3,256	3,684	4,194
其他流动负债	4,386	4,630	4,927	5,302	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.10	1.23	1.39	1.59
非流动负债	3,908	4,308	4,608	4,808	EBIT	4,019	4,862	5,469	6,110
长期借款	2,044	2,444	2,744	2,944	EBITDA	4,572	5,461	6,085	6,755
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	毛利率(%)	19.43	19.56	19.97	20.30
租赁负债	55	55	55	55	归母净利率(%)	6.37	6.69	7.03	7.36
其他非流动负债	809	809	809	809	收入增长率(%)	6.94	6.32	7.56	8.75
负债合计	33,808	34,537	36,775	39,219	归母净利润增长率(%)	14.74	11.68	13.13	13.84
归属母公司股东权益	19,095	21,441	24,077	27,042					
少数股东权益	1,516	1,818	2,159	2,548					
所有者权益合计	20,611	23,259	26,236	29,590					
负债和股东权益	54,420	57,795	63,011	68,809					

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	3,955	4,491	5,582	每股净资产(元)	7.23	8.12	9.11	10.24
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)	(847)	(1,265)	ROIC(%)	13.23	14.45	14.50	14.55
现金净增加额	766	1,319	2,570	3,363	ROE-摊薄(%)	15.27	15.19	15.30	15.51
折旧和摊销	553	599	616	645	资产负债率(%)	62.13	59.76	58.36	57.00
资本开支	(916)	(2,055)	(953)	(825)	P/E (现价&最新股本摊薄)	8.65	7.75	6.85	6.02
营运资本变动	(849)	(632)	(666)	(190)	P/B (现价)	1.32	1.18	1.05	0.93

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>