

发力海外再上台阶，现金流显著改善

——中材国际（600970.SH）2024年半年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2024年08月26日

当前价格（元）	9.74
52周价格区间（元）	8.83-13.54
总市值（百万元）	25,733.29
流通市值（百万元）	17,119.65
总股本（万股）	264,202.18
流通股（万股）	175,766.39
近一月换手（%）	12.88

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

2024年8月24日，公司发布2024年半年报。上半年，公司实现营业收入208.95亿元，同比增长1.68%，实现归母净利润13.99亿元，同比增长2.28%。

观点：

- **业务结构高质量转型：坚定走出去寻找新增量，运维服务渐入收获期。**2024年上半年，国内水泥市场需求萎靡、价格低位运行，水泥企业新建产线动能不足，境外业务及新签订单贡献主要增量。工程服务主业营收120.99亿元，同增4.82%，毛利率15.54%，同增0.62pct；工程服务新签订单241.26亿元，同减18%，其中境外同增4%、境内同减58%。装备制造与工程服务板块关联度较高，上半年同样承压，实现营收29.16亿元，同减23.07%，毛利率23.25%，同减0.51pct，新签订单33.44亿元，同减15%，其中境外同增58%，境内同减33%，装备板块“两外”战略推进顺利。运维服务表现亮眼，实现营收56.73亿元，同增22.22%，毛利率21.93%，同增3.18%，新签订单88.97亿元，同增41%，其中水泥运维主要来自境外，矿山运维不断向水泥外行业拓展。
- **经营提质增效：重视利润水平与现金流，报告期内现金流显著改善。**行业承压背景下，公司坚持稳中求进，聚焦利润与现金流水平，主要指标显著改善。报告期内，公司经营现金流净额8.85亿元，较2023年同期（-9.4亿元）大幅转正，主因加强合同结算、督促项目回款；筹资现金流净额-12.12亿元，借款大幅减少；同时，落实集团“走出去”战略、推进与兄弟公司协同，加强优质长期投资，报告期内投资中材水泥，投资现金流净额-9.67亿元。
- **盈利预测及投资评级：受国内水泥行业下行影响，公司工程主业及装备制造业务上半年承压，境外业务及新签订单提供主要增量，同时运维服务因年化确认收入，在公司数年后进入稳定增长长期，预计将维持较高增速。我们预计公司2024-2026年实现归母净利润32.63亿元、38.05亿元、44.52亿元，对应PE分别为7.7倍、6.6倍、5.7倍。选取与公司主业相近的中国化学、中钢国际、中工国际作为可比公司，考虑到公司业绩增长弹性大、估值较低，维持“买入”评级。**
- **风险提示：水泥行业景气度持续下滑；宏观经济复苏不及预期；**

地缘政治波动风险；海外水泥需求出现波动；数据引用风险。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	38,819	45,799	49,504	55,859	62,707
增长率（%）	7.11	17.98	8.09	12.84	12.26
归母净利润（百万元）	2,194	2,916	3,263	3,805	4,452
增长率（%）	21.20	32.90	11.91	16.60	17.02
ROE（%）	15.07	15.46	15.08	15.65	15.77
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.97	1.10	1.24	1.44	1.69
市盈率（P/E）	9.9	8.7	7.7	6.6	5.7
市净率（P/B）	1.5	1.3	1.2	1.0	0.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所

➤ 可比公司估值表

代码	简称	最新价 (元)	EPS（元）					PE（倍）				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
601117.SH	中国化学	6.95	0.89	0.89	0.99	1.11	1.24	9.0	7.2	7.0	6.3	5.6
000928.SZ	中钢国际	5.44	0.49	0.53	0.62	0.7	0.79	11.9	11.0	8.6	7.6	6.8
002051.SZ	中工国际	6.95	0.27	0.29	0.34	0.39	0.46	29.2	27.9	19.9	17.3	14.9
	平均值		0.55	0.57	0.65	0.73	0.83	16.7	15.3	11.9	10.4	9.1
600970.SH	中材国际	9.74	0.97	1.10	1.24	1.44	1.69	9.9	8.7	7.7	6.6	5.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为2024年8月26日股价，其中中材国际盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自万得一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	31,778	39,488	39,585	49,742	53,247
现金	7,809	9,638	10,016	15,082	18,185
应收票据及应收账款	7,690	10,158	14,594	11,387	16,483
其他应收款	873	889	1,020	1,151	1,275
预付账款	5,281	5,074	3,176	6,134	4,318
存货	2,445	2,879	2,848	3,566	3,588
其他流动资产	7,681	10,849	7,931	12,422	9,399
非流动资产	12,007	14,931	15,070	15,726	16,355
长期股权投资	658	1,216	1,470	1,775	2,080
固定资产	3,536	5,097	5,155	5,425	5,677
无形资产	833	1,092	1,173	1,255	1,331
其他非流动资产	6,980	7,526	7,273	7,271	7,267
资产总计	43,786	54,420	54,655	65,467	69,602
流动负债	24,325	29,900	28,072	35,714	36,052
短期借款	2,053	2,026	1,950	4,862	5,641
应付票据及应付账款	11,515	14,335	13,472	17,672	17,064
其他流动负债	10,756	13,540	12,650	13,180	13,348
非流动负债	3,986	3,908	3,322	2,863	2,376
长期借款	3,311	3,044	2,458	1,999	1,512
其他非流动负债	675	864	864	864	864
负债合计	28,310	33,808	31,394	38,577	38,428
少数股东权益	919	1,516	1,724	2,048	2,387
股本	2,266	2,642	2,642	2,642	2,642
资本公积	201	410	410	410	410
留存收益	12,184	16,175	18,258	20,529	23,164
归属母公司股东权益	14,556	19,095	21,537	24,842	28,787
负债和股东权益	43,786	54,420	54,655	65,467	69,602

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	918	3,536	4,181	5,170	5,593
净利润	2,333	3,186	3,472	4,129	4,791
折旧摊销	437	529	609	677	668
财务费用	-94	252	400	531	729
投资损失	11	33	19	18	18
营运资金变动	-2,661	-961	-640	-595	-1,086
其他经营现金流	892	496	322	410	472
投资活动现金流	-986	-904	-697	-1,296	-1,270
资本支出	790	958	655	968	1,015
长期投资	-133	-556	-254	-305	-305
其他投资现金流	-63	611	212	-23	50
筹资活动现金流	-445	-1,708	-3,106	-2,771	-2,048
短期借款	1,071	-28	-76	2,912	778
长期借款	1,034	-267	-586	-459	-487
普通股增加	47	377	0	0	0
资本公积增加	-1	209	0	0	0
其他筹资现金流	-2,595	-1,999	-2,444	-5,225	-2,339
现金净增加额	-390	766	378	1,103	2,275

利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	38,819	45,799	49,504	55,859	62,707
营业成本	32,233	36,900	39,694	44,457	49,584
税金及附加	166	221	230	259	293
销售费用	478	558	596	677	759
管理费用	1,904	2,165	2,439	2,708	3,042
研发费用	1,363	1,842	1,840	2,114	2,383
财务费用	-94	252	400	531	729
资产和信用减值损失	-146	-491	-392	-465	-518
其他收益	51	180	80	90	100
公允价值变动收益	-21	78	40	35	30
投资净收益	-11	-33	-19	-18	-18
资产处置收益	12	16	22	20	16
营业利润	2,655	3,612	4,037	4,774	5,526
营业外收入	50	118	76	77	80
营业外支出	19	32	25	26	27
利润总额	2,686	3,698	4,089	4,825	5,579
所得税	353	511	617	696	788
净利润	2,333	3,186	3,472	4,129	4,791
少数股东损益	139	270	209	324	339
归属母公司净利润	2,194	2,916	3,263	3,805	4,452
EBITDA	3,600	4,855	5,246	6,200	7,165
EPS (元)	0.97	1.10	1.24	1.44	1.69

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	7.11	17.98	8.09	12.84	12.26
营业利润同比增速(%)	12.44	36.04	11.79	18.24	15.75
归属于母公司净利润同比增速(%)	21.20	32.90	11.91	16.60	17.02
获利能力					
毛利率(%)	16.97	19.43	19.82	20.41	20.93
净利率(%)	6.01	6.96	7.01	7.39	7.64
ROE(%)	15.07	15.46	15.08	15.65	15.77
ROIC(%)	12.99	14.17	14.66	14.60	15.35
偿债能力					
资产负债率(%)	64.66	62.13	57.44	58.93	55.21
净负债比率(%)	-7.92	-11.81	-19.38	-26.68	-32.35
流动比率	1.31	1.32	1.41	1.39	1.48
速动比率	0.94	0.98	1.12	1.06	1.20
营运能力					
总资产周转率	0.91	0.93	0.91	0.93	0.93
应收账款周转率	6.12	5.16	8.00	10.00	8.00
应付账款周转率	3.58	3.36	3.30	3.30	3.30
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	1.10	1.24	1.44	1.69
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	1.34	1.58	1.96	2.12
每股净资产(最新摊薄)	6.42	7.23	8.06	9.21	10.59
估值比率					
P/E	9.9	8.7	7.7	6.6	5.7
P/B	1.5	1.3	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.88	4.96	4.24	3.22	2.45

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明:

本人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,以勤勉尽责的职业态度,独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时,已按要求进行相应的信息披露,在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市,风险自担。

投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	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的6-12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好,行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定,行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡,行业指数落后沪深300指数

免责声明:

本报告仅供华龙证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司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,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。同时,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来,未来回报并不能得到保证,并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用,并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议,也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下,本公司仅承诺以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告以供投资者参考,但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失,本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下,本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易,也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。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。

版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址:北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编:100033	地址:兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编:730030 电话:0931-4635761	地址:上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编:200000	地址:深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编:518046