

中材国际 (600970.SH)

地产顺周期政策超预期叠加设备更新政策发力，
重申工程、装备、运维三轮驱动逻辑

公司评级	买入
当前价格	11.50 元
合理价值	15.53 元
前次评级	买入
报告日期	2024-10-08

核心观点:

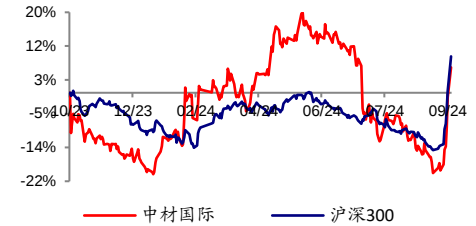
- 财政货币政策加力、促进地产止跌回稳，水泥企业盈利有望改善。9月24日，国新办举行新闻发布会，会上提出一系列举措：①下调存款准备金率 0.5pct、②引导商业银行下调存量房贷利率约 0.5pct、③全国二套房贷款最低首付比例下调至 15%、④7 天期逆回购操作利率下调 0.2pct。9月26日，政治局会议提前召开，提出要加大财政货币政策逆周期调节力度，并促进房地产市场“止跌回稳”。本轮财政货币政策多箭齐发，释放明确的“稳增长”信号。
- 设备更新资金加速下达，发改委要求提升“两新”政策有效性。发改委在9月24日专题新闻发布会上表示，1500亿元超长期特别国债资金已安排到超4600个设备更新项目，有关方面已建立起设备更新行动政策体系，加快下达国债资金。9月30日，发改委召开推动大规模设备更新和消费品以旧换新部际联席会议全体会议，会议要求提高“两新”政策针对性、有效性，确保“真金白银”优惠直达企业和消费者。
- 顺周期下国内下游资本开支意愿有望提升，海外协同集团出海加速，重申工程、装备、运维三轮驱动逻辑。国内看，财政货币政策多箭齐发，下调存量房贷利率和首付比例，根据政治局会议，判断后续更多增量政策有望落地；设备更新资金加速下达，公司装备业务有望受益。海外看，根据中国建材集团官网，9月24日-25日，集团与沙特阿美签署战略合作协议。并顺利召开沙特推介会，为“沙特综合服务中心”揭牌，该中心将提供装备供应、加工维修、运维服务和技改培训等服务。
- 盈利预测与投资建议。预计 24-26 年公司归母净利润分别为 32.0/35.1/38.5 亿元，根据可比公司情况调整分部估值，公司合理总价值 410 亿元，对应每股合理价值 15.53 元，维持“买入”评级。
- 风险提示：业务开展不及预期、国内投资下行风险、境外经营风险。

盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	42826	45799	48751	53732	59204
增长率 (%)	17.2%	6.9%	6.4%	10.2%	10.2%
EBITDA (百万元)	3552	4666	4766	4972	5425
归母净利润 (百万元)	2541	2916	3197	3513	3854
增长率 (%)	40.2%	14.7%	9.6%	9.9%	9.7%
EPS (元/股)	1.12	1.10	1.21	1.33	1.46
市盈率 (P/E)	7.60	8.46	9.50	8.65	7.88
ROE (%)	14.6%	15.3%	15.4%	15.5%	15.6%
EV/EBITDA	4.65	4.65	5.43	4.44	3.62

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

相对市场表现



分析师:

耿鹏智



SAC 执证号: S0260524010001



021-38003620



gengpengzhi@gf.com.cn

分析师:

谢璐



SAC 执证号: S0260514080004



SFC CE No. BMB592



021-38003688



xielu@gf.com.cn

请注意，耿鹏智并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

中材国际 (600970.SH) :Q2 2024-08-25

现金流大幅改善，运维业务表现亮眼

中材国际 (600970.SH) :坚 2024-07-17

定 CAPX 战略转型 OPEX，拟进一步提升现金分红比率
凸显中长期投资价值

中材国际 (600970.SH) :水 2024-05-09

泥综合服务全球龙头，“运维+装备”打开成长新空间

联系人：张子峻

zhangzijun@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	35,930	39,561	42,385	47,077	52,160
货币资金	8,984	9,638	11,827	15,635	18,048
应收及预付	15,577	16,938	17,291	17,092	18,601
存货	3,058	2,879	3,023	3,299	3,574
其他流动资产	8,311	10,106	10,244	11,051	11,937
非流动资产	14,115	14,803	14,989	15,116	15,182
长期股权投资	687	1,216	1,216	1,216	1,216
固定资产	4,187	5,097	5,283	5,410	5,476
在建工程	851	576	576	576	576
无形资产	1,114	1,092	1,092	1,092	1,092
其他长期资产	7,276	6,822	6,822	6,822	6,822
资产总计	50,046	54,364	57,375	62,193	67,342
流动负债	26,931	29,900	30,400	33,079	35,817
短期借款	2,100	2,026	2,200	2,200	2,200
应付及预收	12,655	14,339	14,037	15,597	17,208
其他流动负债	12,175	13,536	14,164	15,283	16,409
非流动负债	4,257	3,853	4,353	4,353	4,353
长期借款	1,811	2,044	2,044	2,044	2,044
应付债券	1,500	1,000	1,500	1,500	1,500
其他非流动负债	946	809	809	809	809
负债合计	31,188	33,753	34,753	37,432	40,170
股本	2,266	2,642	2,642	2,642	2,642
资本公积	1,184	410	410	410	410
留存收益	14,055	16,175	17,772	19,585	21,639
归属母公司股东权益	17,428	19,095	20,809	22,622	24,675
少数股东权益	1,430	1,516	1,813	2,139	2,497
负债和股东权益	50,046	54,364	57,375	62,193	67,342

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	42826	45799	48751	53732	59204
营业成本	35400	36900	39411	43791	48316
营业税金及附加	193	221	235	259	285
销售费用	509	558	585	645	710
管理费用	2028	2165	2207	2379	2621
研发费用	1627	1842	1960	2161	2381
财务费用	-171	252	341	83	71
资产减值损失	112	218	-132	-50	-37
公允价值变动收益	-20	78	0	0	0
投资净收益	15	-33	20	20	20
营业利润	3157	3612	3969	4370	4802
营业外收支	93	86	86	86	86
利润总额	3250	3698	4055	4456	4888
所得税	425	511	561	616	676
净利润	2824	3186	3494	3839	4212
少数股东损益	283	270	297	326	358
归属母公司净利润	2541	2916	3197	3513	3854
EBITDA	3552	4666	4766	4972	5425
EPS (元)	1.12	1.10	1.21	1.33	1.46

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,140	3,536	3,601	6,113	4,818
净利润	2,824	3,186	3,494	3,839	4,212
折旧摊销	483	553	414	474	534
营运资金变动	-2,658	-849	-177	1,844	104
其它	490	646	-130	-45	-32
投资活动现金流	-1,152	-904	-469	-469	-469
资本支出	-1,202	-916	-489	-489	-489
投资变动	-572	-555	0	0	0
其他	622	568	20	20	20
筹资活动现金流	-716	-1,708	-943	-1,835	-1,935
银行借款	681	278	174	0	0
股权融资	283	56	0	0	0
其他	-1,680	-2,043	-1,117	-1,835	-1,935
现金净增加额	-728	924	2,189	3,808	2,413
期初现金余额	8,458	7,874	9,638	11,827	15,635
期末现金余额	7,874	8,639	11,827	15,635	18,048

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	17.2%	6.9%	6.4%	10.2%	10.2%
营业利润	32.9%	14.4%	9.9%	10.1%	9.9%
归母净利润	40.2%	14.7%	9.6%	9.9%	9.7%
获利能力					
毛利率	17.3%	19.4%	19.2%	18.5%	18.4%
净利率	6.6%	7.0%	7.2%	7.1%	7.1%
ROE	14.6%	15.3%	15.4%	15.5%	15.6%
ROIC	17.2%	20.4%	21.0%	24.0%	26.0%
偿债能力					
资产负债率	62.3%	62.1%	60.6%	60.2%	59.7%
净负债比率	12.4%	12.2%	12.7%	11.7%	10.8%
流动比率	1.33	1.32	1.39	1.42	1.46
速动比率	1.02	1.06	1.09	1.12	1.15
营运能力					
总资产周转率	0.93	0.88	0.87	0.90	0.91
应收账款周转率	4.67	4.15	4.44	5.21	5.21
存货周转率	12.65	12.43	13.04	13.27	13.52
每股指标 (元)					
每股收益	1.12	1.10	1.21	1.33	1.46
每股经营现金流	0.50	1.34	1.36	2.31	1.82
每股净资产	7.69	7.23	7.88	8.56	9.34
估值比率					
P/E	7.60	8.46	9.50	8.65	7.88
P/B	1.11	1.29	1.46	1.34	1.23
EV/EBITDA	4.65	4.65	5.43	4.44	3.62

广发建筑行业研究小组

耿 鹏 智：首席分析师，东南大学工学硕士，一级建造师、注册咨询工程师（投资），2024 年加入广发证券发展研究中心。

尉 凯 旋：资深分析师，复旦大学金融硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

乔 钢：高级研究员，华威大学金融与经济学硕士，武汉大学经济学学士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

张 子 峻：研究员，香港中文大学（深圳）会计学硕士，北京理工大学会计学学士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，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、刊登、转载和引用者承担。