

非金融公司|公司点评|中材国际（600970）

# 新签增长有韧性，累计增速回正



## | 报告要点

公司披露 24Q3 经营数据公告，24Q1-3 公司新签合同额 528 亿，yoy+1%，单 24Q3 新签 157 亿，yoy+35%。截止 24Q3 末，公司未完合同额 621 亿，yoy-1%，较 24Q2 末增长 5%，为 2023 年全年收入的 1.4 倍。公司整体新签增长韧性较好，24Q3 增长动能强劲，公司在手订单充裕。预计公司 2024-2026 年收入分别为 505/564/638 亿，分别 yoy+10%/12%/13%，归母净利预测为 33/37/43 亿，yoy 分别+13%/14%/14%，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)

# 新签增长有韧性，累计增速回正

行业：建筑装饰/专业工程  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：10.72 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 2,642/1,758  
 流通A股市值(百万元) 18,842.16  
 每股净资产(元) 7.41  
 资产负债率(%) 62.52  
 一年内最高/最低(元) 13.54/8.60

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《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》2024.08.24
- 《中材国际(600970)：新签表观增速承压，转型前景可期》2024.07.11



扫码查看更多

### 事件

公司披露 24Q3 经营数据公告，24Q1-3 公司新签合同额 528 亿，yoy+1%，单 24Q3 新签 157 亿，yoy+35%。截止 24Q3 末，公司未完合同额 621 亿，yoy-1%，较 24Q2 末增长 5%，为 2023 年全年收入的 1.4 倍。公司整体新签增长韧性较好，24Q3 增长动能强劲，公司在手订单充裕。

#### ➤ 新签增长韧性较好，运维维持高增，工程及装备降幅收窄

分业务，24Q1-3 工程/运维/装备新签分别为 336/131/50 亿元，分别 yoy-6%/+36%/-7%，单 24Q3 新签分别为 95/42/16 亿元，分别 yoy+54%/+27%/+16%。Q1-3 工程及装备同比下滑，但降幅较 24H1 有所收窄，预计一定程度受国内水泥行业景气度拖累，运维业务延续较好增长强度，显示公司业务结构近年持续调整的积极效果。单 Q3 国内工程有较好增长、国内装备新签降幅收窄；Q1-3 运维新签延续高增，其中矿山/水泥运维分别 yoy+45%/+4%至 82/21 亿元，矿山运维增长亮眼。

#### ➤ 新签境内降幅收窄，境外高基数延续增长

分区域，24Q1-3 境内/境外新签分别为 226/302 亿元，分别 yoy-5%/+6%。境内新签压力大幅缓解，主要系单 Q3 国内工程新签 yoy+309%，运维维持高增，部分业主资本开支节奏季度间波动或亦有一定影响。Q2-3 国内水泥“淡季不淡”，近期积极推动涨价，国内水泥产业资本开支下行压力边际拖累预计持续减弱，公司境内新签同比下滑幅度有望逐步收窄企稳。境外新签在去年同期高基数基础上维持稳定增长（23Q1-3 境外新签 yoy+169%），其中境外装备 yoy+90%。

#### ➤ 竞争力持续提升商业模式持续优化，维持“买入”评级

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，公司竞争力持续提升、商业模式不断优化。预计公司 2024-2026 年收入分别为 505/564/638 亿，分别 yoy+10%/12%/13%，归母净利润预测为 33/37/43 亿，yoy 分别+13%/14%/14%，维持“买入”评级。

**风险提示：**水泥行业景气下行、海外业务拓展效果较弱、运维和装备业务发展不及预期、汇率波动风险

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 10 月 09 日收盘价

## 1. 风险提示

**水泥行业景气下行：**公司业务下游主要为水泥企业，若水泥行业景气度下行，水泥企业资本开支能力减弱，或对公司订单产生影响，进而影响公司经营情况。

**海外业务拓展效果较弱：**海外部分区域国家水泥行业处于高速发展时期，公司重点拓展海外市场，若海外拓展效果较弱，或影响公司增长前景判断。

**运维和装备业务发展不及预期：**公司目标打造运维、装备及工程服务“三足鼎立”态势的业务结构，若运维和装备发展不及预期，或对公司增长前景判断产生影响。

**汇率波动风险：**公司海外部分业务使用小币种或美元等外币进行结算，若汇率波动较大，或影响公司经营情况。

## 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
<b>流动资产合计</b>	<b>31778</b>	<b>39488</b>	<b>42972</b>	<b>49046</b>	<b>56083</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>2655</b>	<b>3612</b>	<b>4261</b>	<b>4892</b>	<b>5606</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>12007</b>	<b>14931</b>	<b>13280</b>	<b>12343</b>	<b>12133</b>	营业外净收益	31	86	-80	-140	-180
<b>资产总计</b>	<b>43786</b>	<b>54420</b>	<b>56252</b>	<b>61389</b>	<b>68215</b>	<b>利润总额</b>	<b>2686</b>	<b>3698</b>	<b>4181</b>	<b>4752</b>	<b>5426</b>
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	<b>净利润</b>	<b>2333</b>	<b>3186</b>	<b>3603</b>	<b>4095</b>	<b>4675</b>
其他	10756	13540	15809	17582	19869	少数股东损益	139	270	305	346	396
<b>流动负债合计</b>	<b>24325</b>	<b>29900</b>	<b>30502</b>	<b>33854</b>	<b>38208</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2194</b>	<b>2916</b>	<b>3298</b>	<b>3748</b>	<b>4280</b>
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						
<b>非流动负债合计</b>	<b>3986</b>	<b>3908</b>	<b>2648</b>	<b>1602</b>	<b>843</b>						
<b>负债合计</b>	<b>28310</b>	<b>33808</b>	<b>33150</b>	<b>35456</b>	<b>39051</b>						
少数股东权益	919	1516	1821	2167	2563	<b>财务比率</b>					
股本	2266	2642	2642	2642	2642		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	201	410	410	410	410	<b>成长能力</b>					
留存收益	12089	16043	18229	20713	23550	营业收入	7.11%	17.98%	10.35%	11.53%	13.20%
<b>股东权益合计</b>	<b>15476</b>	<b>20611</b>	<b>23102</b>	<b>25933</b>	<b>29165</b>	EBIT	-7.42%	52.39%	9.07%	10.77%	13.02%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>43786</b>	<b>54420</b>	<b>56252</b>	<b>61389</b>	<b>68215</b>	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%
						<b>获利能力</b>					
						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%
						<b>偿债能力</b>					
						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
						<b>营运能力</b>					
						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
						<b>每股指标(元)</b>					
						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
						<b>估值比率</b>					
						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10月09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号玖安广场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