

公司研究

业绩稳健增长，新签合同增速回正

——中材国际（600970.SH）2024 年三季报点评

要点

事件：中材国际发布 2024 年三季报，24 年 1-9 月公司实现收入/归母净利润/扣非净利润分别为 317/21/21 亿元，同比+0.7%/+2.9%/+2.2%。24Q3 公司实现收入/归母净利润/扣非净利润分别为 108/7/6 亿元，同比-1.1%/+4.2%/-5.1%。

点评：

业绩稳健增长，毛利率提升。24 年 1-9 月公司业绩稳健增长，毛利率的提升及投资净收益的增加，叠加信用减值损失的下降，使公司归母净利润同比增速高于收入。24 年 1-9 月公司销售毛利率/净利率分别达 18.9%/6.9%，同比增长 0.24pct/-0.03pct；销售/管理/财务/研发费用率分别 1.2%/4.8%/0.9%/3.6%，同比-0.01/+0.6/+0.41/-0.44pct。24 年 1-9 月公司投资净收益/信用减值损失为 0.4/-0.32 亿元，较去年同期增加 0.7/减少 0.6 亿元。同期公司经营性现金流净流出 2.6 亿元，同比多流出 2.5 亿元。

工程新签合同降幅收窄，运维新签保持高增，新签合同增速回正。24 年第三季度及前三季度公司新签合同为 157.0/527.9 亿元，增速转正，同比增长 35%/1%。2024 年 1-9 月公司工程/装备/运维新签合同额为 336.3/49.8/131.2 亿元，同比-6%/-7%/+36%，增速较上季度末+12pcts/+8pcts/-5pcts。24Q3 公司境内工程订单高增 309%，工程累计新签合同降幅收窄。新签合同结构持续优化，运维新签合同占比提升至 25%，矿山运维订单保持高增，24 年 1-9 月，公司新签矿山/水泥运维订单 81.9/20.8 亿元，同增 45%/4%。24 年 1-9 月境内/境外新签订单为 225.8/302 亿元，同比-5%/+6%。

碳排及环保要求提升有望催化订单增长，公司提质增效重投资者回报。随着碳市场的逐步扩容，矿山及水泥生产环保要求的提升，公司有望获取更多的工程技改、设备更新及运维订单，支撑公司订单持续增长。同时，公司重视投资者回报，于 24 年 7 月发布 2024 年度“提质增效重回报”行动方案，提出未来三年持续提高分红比例，2024 年-2026 年度以现金方式分配的利润分别不低于当年实现的可供分配利润的 44%、48.40%、53.24%。

盈利预测、估值与评级：水泥行业基本面偏弱下公司经营有所承压，前三季度归母净利润增速有所放缓，我们下调公司 24-26 年归母净利润至 31.6/33.6/36.9 元（分别下调 2.2%/6.6%/8.3%）。公司新签订单增速回正，运维业务快速增长，业务结构有望进一步改善，因此我们维持公司的“买入”评级。

风险提示：地缘政治风险升级、境内产线改造不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	38,819	45,799	47,968	51,799	56,145
营业收入增长率	7.11%	17.98%	4.74%	7.99%	8.39%
归母净利润（百万元）	2,194	2,916	3,157	3,360	3,688
增长率	21.20%	32.90%	8.28%	6.40%	9.78%
EPS（元）	0.97	1.10	1.19	1.27	1.40
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.07%	15.27%	14.90%	14.33%	14.21%
P/E	11	9	9	8	7
P/B	1.6	1.4	1.3	1.2	1.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-10-25；

注：公司 22 年总股本为 22.66 亿元，由于增发及股权激励，23 年公司总股本增至 26.42 亿股。预测公司 24-26 年股本均为 26.42 亿股。

买入（维持）

当前价：10.30 元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebscn.com

分析师：吴钰洁

执业证书编号：S0930523100001

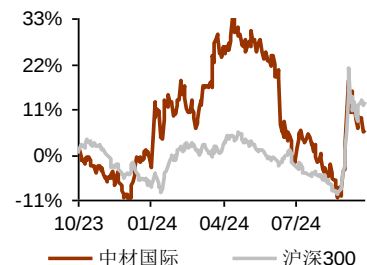
021-52523879

wuyujie@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	26.42
总市值(亿元):	272.13
一年最低/最高(元):	8.56/13.13
近 3 月换手率:	34.92%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-10.56	-12.43	-6.38
绝对	-3.74	4.25	4.68

资料来源：Wind

相关研报

业绩稳健增长，运维业务表现亮眼——中材国际（600970.SH）2024 年中报点评（2024-08-27）
汇兑损失拖累归母净利润增速，毛利率持续提升——中材国际（600970.SH）2024 年一季报点评（2024-05-05）
高基数下新签合同同比略有下滑，运维及境外新签合同保持高增——中材国际（600970.SH）2024 年一季度经营数据点评（2024-04-12）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	38,819	45,799	47,968	51,799	56,145
营业成本	32,233	36,900	38,917	42,025	45,517
折旧和摊销	368	457	554	580	615
税金及附加	166	221	231	250	271
销售费用	478	558	584	631	684
管理费用	1,904	2,165	2,317	2,512	2,723
研发费用	1,363	1,842	1,967	2,176	2,414
财务费用	-94	252	265	159	122
投资收益	-11	-33	-33	-33	-33
营业利润	2,655	3,612	3,810	4,045	4,426
利润总额	2,686	3,698	3,896	4,131	4,512
所得税	353	511	539	571	624
净利润	2,333	3,186	3,357	3,560	3,888
少数股东损益	139	270	200	200	200
归属母公司净利润	2,194	2,916	3,157	3,360	3,688
EPS(元)	0.97	1.10	1.19	1.27	1.40

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	918	3,536	3,754	4,595	4,937
净利润	2,194	2,916	3,157	3,360	3,688
折旧摊销	368	457	554	580	615
净营运资金增加	3,210	237	481	993	1,161
其他	-4,855	-74	-439	-339	-527
投资活动产生现金流	-986	-904	-715	-804	-1,004
净资本支出	-773	-916	-550	-850	-1,050
长期投资变化	658	1,216	0	0	0
其他资产变化	-871	-1,203	-165	46	46
融资活动现金流	-445	-1,708	-3,084	-1,246	-1,074
股本变化	47	377	0	0	0
债务净变化	2,280	459	-1,777	1	200
无息负债变化	-1,848	5,039	795	1,361	1,530
净现金流	-390	766	-45	2,545	2,859

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	17.0%	19.4%	18.9%	18.9%	18.9%
EBITDA 率	8.4%	11.0%	9.8%	9.5%	9.4%
EBIT 率	7.2%	9.9%	8.6%	8.3%	8.3%
税前净利润率	6.9%	8.1%	8.1%	8.0%	8.0%
归母净利润率	5.7%	6.4%	6.6%	6.5%	6.6%
ROA	5.3%	5.9%	6.0%	6.0%	6.1%
ROE (摊薄)	15.1%	15.3%	14.9%	14.3%	14.2%
经营性 ROIC	15.9%	21.8%	19.4%	18.9%	18.9%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	65%	62%	59%	57%	56%
流动比率	1.31	1.32	1.41	1.47	1.53
速动比率	1.21	1.22	1.30	1.36	1.42
归母权益/有息债务	2.37	2.89	4.39	4.85	5.16
有形资产/有息债务	6.74	7.84	10.99	11.77	12.18

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	43,786	54,420	55,738	59,546	63,984
货币资金	7,809	9,638	9,594	12,138	14,997
交易性金融资产	171	251	251	251	251
应收账款	7,667	10,098	10,531	11,346	12,298
应收票据	23	60	63	68	74
其他应收款 (合计)	873	889	931	1,005	1,089
存货	2,445	2,879	3,034	3,275	3,546
其他流动资产	1,823	2,073	2,073	2,073	2,073
流动资产合计	31,778	39,488	40,687	44,247	48,274
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	658	1,216	1,216	1,216	1,216
固定资产	3,536	5,097	4,902	4,823	4,846
在建工程	573	576	695	941	1,231
无形资产	833	1,092	1,119	1,144	1,169
商誉	877	782	782	782	782
其他非流动资产	109	552	689	689	689
非流动资产合计	12,007	14,931	15,051	15,299	15,710
总负债	28,310	33,808	32,827	34,189	35,919
短期借款	2,053	2,026	149	0	0
应付账款	9,489	12,462	13,143	14,193	15,372
应付票据	2,026	1,873	1,975	2,133	2,310
预收账款	0	4	4	4	5
其他流动负债	299	370	370	370	370
流动负债合计	24,325	29,900	28,860	30,047	31,548
长期借款	1,811	2,044	2,144	2,294	2,494
应付债券	1,500	1,000	1,000	1,000	1,000
其他非流动负债	502	548	563	588	617
非流动负债合计	3,986	3,908	3,967	4,143	4,372
股东权益	15,476	20,611	22,912	25,357	28,065
股本	2,266	2,642	2,642	2,642	2,642
公积金	1,059	1,473	1,731	1,731	1,731
未分配利润	11,327	15,112	16,954	19,200	21,708
归属母公司权益	14,556	19,095	21,196	23,442	25,949
少数股东权益	919	1,516	1,716	1,916	2,116

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	1.23%	1.22%	1.22%	1.22%	1.22%
管理费用率	4.90%	4.73%	4.83%	4.85%	4.85%
财务费用率	-0.24%	0.55%	0.55%	0.31%	0.22%
研发费用率	3.51%	4.02%	-	4.20%	4.30%
所得税率	13%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.30	0.40	0.42	0.45	0.49
每股经营现金流	0.41	1.34	1.42	1.74	1.87
每股净资产	6.42	7.23	8.02	8.87	9.82
每股销售收入	17.13	17.33	18.15	19.60	21.25

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	11	9	9	8	7
PB	1.6	1.4	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	9.4	6.9	7.1	6.5	5.8
股息率	2.9%	3.9%	4.1%	4.3%	4.7%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP