

增持 (维持)

中材国际 (600970)

盈利能力提升, 装备+运维值得期待

2023年04月26日

市场数据

市场数据日期 2023-04-25

收盘价(元)	13.61
总股本(百万股)	2642.32
流通股本(百万股)	1742.60
净资产(百万元)	17544.33
总资产(百万元)	50109.01
每股净资产(元)	6.64

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建筑】中材国际2022年三季报点评: Q3业绩同比+19%, 运维订单表现亮眼》
2022-10-27

《【兴证建筑】中材国际收购资产及募集配套资金公告点评: 中建材内部资产持续整合, 水泥工程EPC竞争力进一步强化》
2022-08-28

《【兴证建筑】中材国际2022年半年度报告点评: 工程业务收入稳健增长, 加速转型运维服务商》
2022-08-23

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

投资要点

- 中材国际发布2023年一季报: 公司2023Q1实现营业收入100.14亿元, 同比增长0.63%; 实现归母净利润6.17亿元, 同比增长5.52%; 实现扣非后归母净利润5.82亿元, 同比增长26.76%。
- 公司2023Q1实现营业收入100.14亿元, 相对于上年同期追溯调整后的营业收入增长0.63%。公司2023年2月合并合肥水泥研究院有限公司, 2023Q1实现合并报表。公司一季度新签订单实现了翻倍增长, 截至2023年一季度末, 公司未完成合同额602.45亿元, 是2022年收入的1.55倍, 伴随着公司新签订单的快速增长, 较好的保障了公司的未来业绩。
- 公司2023Q1实现综合毛利率16.93%, 同比增长0.12pct; 实现归母净利润率6.17%, 同比增长0.29pct。合肥院综合毛利率相对较高, 合并报表后, 对公司业务的利润率有一定程度的提升, 此外, 随着公司高毛利的运维服务以及装备制造业务的发展, 有望进一步改善公司的毛利率水平。
- 公司2023Q1期间费用9.37亿元, 占收入端比重为9.36%, 同比增加0.59pct。公司2023Q1资产+信用减值损失为0.06亿元, 占收入端比重为0.06%, 同比减少0.57pct。
- 公司2022年经营活动产生的现金流量净额为-19.91亿元, 较去年同期多流入1.93亿元。从收、付现比来看, 公司2023Q1收、付现比分别为66.4%、98.6%, 同比分别变动-11.3pct、-11.3pct。
- 盈利预测与评级: 我们调整对公司的盈利预测, 预计公司2023-2025年的EPS分别为1.04元、1.21元、1.40元, 4月25日收盘价对应的PE分别为13.1倍、11.3倍、9.8倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、境外业务开拓不及预期、应收账款增长带来坏账损失的风险

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	38819	46854	54100	61418
同比增长	6.3%	20.7%	15.5%	13.5%
归母净利润(百万元)	2194	2746	3190	3686
同比增长	21.1%	25.2%	16.2%	15.6%
毛利率	17.0%	17.4%	17.5%	17.6%
ROE	15.1%	16.1%	16.4%	16.6%
每股收益(元)	0.83	1.04	1.21	1.40
市盈率	16.4	13.1	11.3	9.8

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

事件

- **中材国际发布 2023 年一季报:** 公司 2023Q1 实现营业收入 100.14 亿元, 同比增长 0.63%; 实现归母净利润 6.17 亿元, 同比增长 5.52%; 实现扣非后归母净利润 5.82 亿元, 同比增长 26.76%。

点评

- **公司 2023Q1 实现营业收入 100.14 亿元, 相对于上年同期追溯调整后的营业收入增长 0.63%。** 公司 2023 年 2 月合并合肥水泥研究院有限公司, 2023Q1 实现合并报表。公司一季度新签订单实现了翻倍增长, 截至 2023 年一季度末, 公司未完成合同额 602.45 亿元, 是 2022 年收入的 1.55 倍, 伴随着公司新签订单的快速增长, 较好的保障了公司的未来业绩。
- **公司 2023Q1 实现综合毛利率 16.93%, 同比增长 0.12pct; 实现归母净利率 6.17%, 同比增长 0.29pct。** 合肥院综合毛利率相对较高, 合并报表后, 对公司业务的利润率有一定程度的提升, 此外, 随着公司高毛利的运维服务以及装备制造业务的发展, 有望进一步改善公司的毛利率水平。
- **公司 2023Q1 期间费用 9.37 亿元, 占收入端比重为 9.36%, 同比增加 0.59pct。**
细分来看, 公司销售费用率为 1.36%, 同比增加 0.31pct; 管理费用率为 4.10%, 同比增加 0.16pct; 研发费用率为 3.21%, 同比增加 0.10pct; 财务费用率为 0.69%, 同比增加 0.03pct。
- **公司 2023Q1 资产+信用减值损失为 0.06 亿元, 占收入端比重为 0.06%, 同比减少 0.57pct。**
细分来看, 资产减值损失 0.06 亿元, 同比减少 0.22 亿元; 信用减值损失-0.002 亿元, 同比减少 0.34 亿元。
- **公司 2022 年经营活动产生的现金流量净额为-19.91 亿元, 较去年同期多流入 1.93 亿元。** 从收、付现比来看, 公司 2023Q1 收、付现比分别为 66.4%、98.6%, 同比分别变动-11.3pct、-11.3pct。

- **“双碳”目标下，全球水泥生产行业减碳节能势在必行，存量产线迎来大量绿色低碳、数字智能技改升级需求。**公司作为全球水泥 EPC 龙头企业，把握政策机遇新线建设、产能置换、老线升级改造等业务同步推进，将受益于行业高景气度以及“一带一路”的发展机遇。
- **股权收购高端装备制造企业，与运维服务协同发展，打造公司新的增长极。**公司完成合肥院 100%股权和博宇机电 51%股权收购，装备产品矩阵进一步丰富，构筑起水泥领域品种最全、规模最大、品质高端的装备业务体系。公司将通过内部专业化整合，加快打造全球备品备件加工、采购、仓储服务中心，加快营销网络全球布局，构建“产品+服务”系统解决方案业务模式，与属地运维服务协同发展，有望为公司的发展提供充足动力。
- **盈利预测与评级：**我们调整对公司的盈利预测，预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 1.04 元、1.21 元、1.40 元，4 月 25 日收盘价对应的 PE 分别为 13.1 倍、11.3 倍、9.8 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、境外业务开拓不及预期、应收账款增长带来坏账损失的风险

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	31778	38603	43820	49387
货币资金	7809	11975	14126	16677
交易性金融资产	171	171	171	171
应收票据及应收账款	7690	8036	9576	10942
预付款项	5281	6651	7550	8599
存货	2445	3041	3468	3944
其他	8383	8729	8928	9055
非流动资产	12007	11578	11156	10906
长期股权投资	658	616	633	631
固定资产	3536	3171	2815	2455
在建工程	573	573	573	573
无形资产	833	810	792	776
商誉	877	850	831	809
长期待摊费用	191	190	199	212
其他	5339	5369	5314	5450
资产总计	43786	50181	54975	60293
流动负债	24325	28551	30595	32881
短期借款	2053	2259	2485	2733
应付票据及应付账款	11515	13787	15839	17987
其他	10756	12506	12272	12161
非流动负债	3986	3478	3633	3705
长期借款	1811	1850	1890	1929
其他	2175	1628	1744	1776
负债合计	28310	32029	34229	36586
股本	2266	2642	2642	2642
资本公积	201	312	312	312
未分配利润	11327	13312	15614	18254
少数股东权益	919	1052	1261	1479
股东权益合计	15476	18152	20747	23707
负债及权益合计	43786	50181	54975	60293

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	2194	2746	3190	3686
折旧和摊销	437	480	477	480
资产减值准备	81	290	144	238
资产处置损失	-12	-10	-10	-11
公允价值变动损失	21	4	5	6
财务费用	322	15	-50	-94
投资损失	11	-59	-68	-68
少数股东损益	139	133	209	219
营运资金的变动	-2661	-28	-936	-1266
经营活动产生现金流量	918	5119	2508	3045
投资活动产生现金流量	-986	180	-55	-29
融资活动产生现金流量	-445	-1133	-302	-465
现金净变动	-390	4166	2151	2551
现金的期初余额	7355	7809	11975	14126
现金的期末余额	6965	11975	14126	16677

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	38819	46854	54100	61418
营业成本	32233	38723	44647	50582
税金及附加	166	213	243	275
销售费用	478	564	656	743
管理费用	1904	2288	2646	3002
研发费用	1363	1727	2034	2401
财务费用	-94	15	-50	-94
其他收益	51	51	50	51
投资收益	-11	59	68	68
公允价值变动收益	-21	-4	-5	-6
信用减值损失	-65	-85	-90	-91
资产减值损失	-81	-84	-83	-83
资产处置收益	12	10	10	11
营业利润	2655	3271	3874	4457
营业外收入	50	62	58	58
营业外支出	19	18	18	18
利润总额	2686	3315	3914	4497
所得税	353	436	515	592
净利润	2333	2879	3399	3905
少数股东损益	139	133	209	219
归属母公司净利润	2194	2746	3190	3686
EPS(元)	0.83	1.04	1.21	1.40

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	6.3%	20.7%	15.5%	13.5%
营业利润增长率	11.7%	23.2%	18.4%	15.0%
归母净利润增长率	21.1%	25.2%	16.2%	15.6%
盈利能力				
毛利率	17.0%	17.4%	17.5%	17.6%
归母净利率	5.7%	5.9%	5.9%	6.0%
ROE	15.1%	16.1%	16.4%	16.6%
偿债能力				
资产负债率	64.7%	63.8%	62.3%	60.7%
流动比率	1.31	1.35	1.43	1.50
速动比率	1.21	1.25	1.32	1.38
营运能力				
资产周转率	90.7%	99.7%	102.9%	106.6%
应收帐款周转率	518.8%	526.4%	538.9%	526.3%
存货周转率	1264.2%	1380.3%	1341.2%	1334.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.83	1.04	1.21	1.40
每股经营现金	0.35	1.94	0.95	1.15
每股净资产	5.51	6.47	7.37	8.41
估值比率(倍)				
PE	16.4	13.1	11.3	9.8
PB	2.5	2.1	1.8	1.6

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

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；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	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15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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，投资者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口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn