

中材国际 (600970.SH)

Q1 收入业绩平稳，后续增长有望提速

Q1 收入业绩平稳，后续增长有望提速。公司公告 2023 年一季度实现营业收入 100.1 亿元，相对调整后同比增长 0.63%（公司 2022 年 12 月合并中建材智慧工业，2023 年 2 月合并合肥水泥研究设计院，根据会计准则需要对上年同期数据追溯调整，还原为可比数据，后续均为调整后口径），实现归母净利润 6.2 亿元，同比增长 5.5%，扣非业绩 5.8 亿元，同比增长 26.8%，扣非业绩增长较快主要因去年同期扣非业绩中不包含新并入资产贡献。公司 Q1 收入业绩增速相对较慢，主要受复杂宏观环境影响，前期新签订单增速较低（2022 年新签同比仅增长 0.49%），因此一季度转化收入偏少，但公司公告 2023 年 Q1 订单同比大幅增长 103%，趋势强劲，随着 Q1 及后续新签订单逐步向收入转化，预计公司后续增长将明显提速。

毛利率改善，减值下降，盈利能力小幅提升。公司 2023 年 Q1 综合毛利率为 16.93%，同比上升 0.12 个 pct，预计主要因外部环境变化，施工成本下降。期间费用率 9.36%，同比上升 0.59 个 pct，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.31/+0.16/+0.10/+0.03 个 pct。销售及管理费用率上升预计主要因人员活动限制减少，出差及营销等费用增长明显。减值（含信用）损失为 578 万元，较去年同期减少 5619 万元。归母净利率为 6.17%，同比上升 0.29 个 pct。公司第一季度经营性现金流净额为-19.91 亿元，与去年同期基本持平。

Q1 新签合同额高增 103%，境内境外均强劲修复。2023Q1 公司新签合同额 226 亿元，同比高增 103%，主要系工程订单大增驱动，境内/境外分别新签合同额 132.6/93.7 亿元，同增 130%/73%，均实现强劲修复。分业务看，Q1 工程业务新签订单 165 亿元，同增 185%，主要因：1) 海外经营环境有所改善；2) 境内水泥减量置换需求明显提升。运维业务新签订单 40 亿元，其中水泥/矿山运维分别新签订单 15/20 亿元，占运维订单总额的 37%/49%，同增 78%/8%，水泥运维订单增速持续亮眼。装备制造及其他业务分别新签订单 17/3.6 亿元，同增 9%/28%。水泥矿山工程与装备订单合计 116 亿元，同增 62%。其中新建生产线合同 102 亿元，同增 66%；老线技改合同 14.3 亿元，同增 39%。

投资建议：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 28.9/33.5/38.7 亿元，相对调整前同比增长 32%/16%/16%，EPS 分别为 1.09/1.27/1.46 元，当前股价对应 PE 分别为 13/11/9 倍，维持“买入”评级。

风险提示：海外工程需求恢复不及预期、绿色智能改造不达预期、新业务转型不达预期等。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	36,242	38,819	47,559	52,606	58,012
增长率 yoy (%)	61.1	7.1	22.5	10.6	10.3
归母净利润(百万元)	1,810	2,194	2,886	3,345	3,868
增长率 yoy (%)	59.7	21.2	31.5	15.9	15.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.69	0.83	1.09	1.27	1.46
净资产收益率(%)	14.9	15.1	16.9	17.1	17.2
P/E(倍)	19.9	16.4	12.5	10.8	9.3
P/B(倍)	2.8	2.5	2.1	1.9	1.6

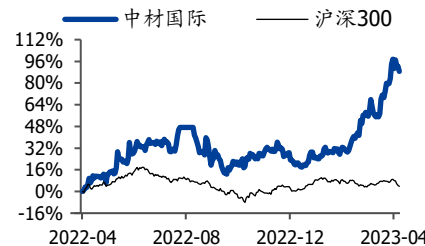
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
4月25日收盘价(元)	13.61
总市值(百万元)	35,961.94
总股本(百万股)	2,642.32
其中自由流通股(%)	65.95
30日日均成交量(百万股)	36.94

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

研究助理 李枫婷

执业证书编号: S0680122060010

邮箱: lifengtong3@gszq.com

相关研究

- 《中材国际 (600970.SH): Q1 签单高增 103%，加快转型全产业链综合服务商》2023-04-12
- 《中材国际 (600970.SH): Q4 盈利增长显著提速，装备及运维业务持续突破》2023-03-22
- 《中材国际 (600970.SH): 全球水泥智能制造龙头，“一核双驱”迈向新未来》2023-01-18

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	31238	31778	37172	39069	46025
现金	8482	7809	8271	10196	12375
应收票据及应收账款	5060	7690	8432	9708	10470
其他应收款	705	873	1061	1078	1280
预付账款	5666	5281	8135	7337	9980
存货	2541	2445	3592	3069	4238
其他流动资产	8785	7681	7681	7681	7681
非流动资产	10239	12007	12605	12819	13045
长期投资	632	658	701	746	793
固定资产	2899	3536	4128	4324	4505
无形资产	759	833	792	758	732
其他非流动资产	5950	6980	6984	6991	7015
资产总计	41478	43786	49777	51888	59069
流动负债	24860	24325	27552	27009	30898
短期借款	983	2053	2053	2053	2053
应付票据及应付账款	10364	11515	14977	14254	17812
其他流动负债	13513	10756	10522	10702	11032
非流动负债	3019	3986	4048	3888	3724
长期借款	2276	3311	3373	3213	3049
其他非流动负债	743	675	675	675	675
负债合计	27879	28310	31601	30897	34622
少数股东权益	564	919	1037	1207	1473
股本	2219	2266	2642	2642	2642
资本公积	202	201	201	201	201
留存收益	10490	12184	14232	16638	19505
归属母公司股东权益	13035	14556	17140	19784	22975
负债和股东权益	41478	43786	49777	51888	59069

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2214	918	2677	3651	3969
净利润	2033	2333	3004	3516	4134
折旧摊销	395	437	524	493	549
财务费用	391	-94	374	245	249
投资损失	-166	11	-64	-86	-76
营运资金变动	-716	-2661	-1162	-522	-893
其他经营现金流	277	892	2	3	6
投资活动现金流	-672	-986	-1060	-625	-705
资本支出	342	790	554	169	179
长期投资	-69	-133	-43	-45	-47
其他投资现金流	-399	-329	-548	-501	-574
筹资活动现金流	-1448	-445	-1156	-1101	-1084
短期借款	121	1071	0	0	0
长期借款	376	1034	63	-160	-164
普通股增加	481	47	377	0	0
资本公积增加	-928	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-1497	-2595	-1595	-941	-920
现金净增加额	-52	-390	462	1925	2179

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	36242	38819	47559	52606	58012
营业成本	30014	32233	39030	43064	47242
营业税金及附加	176	166	217	233	261
营业费用	399	478	554	631	686
管理费用	1752	1904	2283	2499	2756
研发费用	1166	1363	1600	1808	1972
财务费用	391	-94	374	245	249
资产减值损失	-90	-81	95	105	116
其他收益	48	51	0	0	0
公允价值变动收益	0	-21	-2	-3	-6
投资净收益	166	-11	64	86	76
资产处置收益	8	12	0	0	0
营业利润	2361	2655	3468	4103	4800
营业外收入	64	50	63	63	60
营业外支出	17	19	16	16	17
利润总额	2409	2686	3515	4149	4843
所得税	376	353	512	634	709
净利润	2033	2333	3004	3516	4134
少数股东损益	223	139	117	171	265
归属母公司净利润	1810	2194	2886	3345	3868
EBITDA	2759	3232	4032	4599	5281
EPS (元)	0.69	0.83	1.09	1.27	1.46

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	61.1	7.1	22.5	10.6	10.3
营业利润(%)	81.5	12.4	30.6	18.3	17.0
归属于母公司净利润(%)	59.7	21.2	31.5	15.9	15.6
获利能力					
毛利率(%)	17.2	17.0	17.9	18.1	18.6
净利率(%)	5.0	5.7	6.1	6.4	6.7
ROE(%)	14.9	15.1	16.9	17.1	17.2
ROIC(%)	11.5	11.5	13.1	13.7	14.2
偿债能力					
资产负债率(%)	67.2	64.7	63.5	59.5	58.6
净负债比率(%)	-30.2	-7.8	-12.0	-20.5	-27.3
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.4	1.5
速动比率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	8.8	6.1	5.9	5.8	5.8
应付账款周转率	3.4	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.83	1.09	1.27	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	0.35	1.01	1.38	1.50
每股净资产(最新摊薄)	4.93	5.51	6.34	7.34	8.55
估值比率					
P/E	19.9	16.4	12.5	10.8	9.3
P/B	2.8	2.5	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	11.6	11.0	8.6	7.1	5.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com