

宁夏建材 (600449.SH)

Q1 费用管控水平提升，重组有望迎来转型升级

买入

核心观点

智慧物流业务提升收入规模，多因素促进业绩大幅增长。2022年一季度，公司实现营收9.81亿元，同比+70.60%，归母净利润0.15亿元，同比+741.18%，营收增长主要因为公司智慧物流运输业务收入同比增加，利润大幅增长的主要原因包括：一季度区域水泥价格同比涨幅较大，消化原燃材料上涨的不利因素，费用管控优化显著，以及购买理财产品取得投资收益同比增幅较大。

费用管控优化显著，净利率同比小幅提升。2022年Q1公司实现毛利率8.3%，同比下降6.2个百分点，实现净利率2.0%，同比增加0.9个百分点。费用管控优化显著，期间费用率实现5.4%，同比下降7.1个百分点，其中销售/管理/财务/研发费用率分别实现1.0%/4.4%/-0.2%/0.2%，同比变动-0.4pct/-5.9pct/-0.6pct/-0.2pct，其中财务费用率降低主要因为存款利息收入增加。报告期内，公司经营活动现金流净额为-2.83亿元，同比-232.3%，现金流减少的主要原因是预付原燃材料等款项大幅增长。

资产重组启动，产业转型升级可期。报告期内，公司筹划重大资产重组事项，拟向天山股份出售所持水泥等相关业务子公司的控股权等资产，同时换股吸收合并中建材信息技术股份有限公司。中建信息是国内领先的企业级ICT资源整合服务提供商，近年来聚焦建材、能源等领域，加大力度数字化服务转型，帮助控股股东中国建材及成员企业打造行业解决方案。今年3月，公司宣布将投资3.5亿元在宁夏银川建设数据中心项目一期工程，有望促进公司未来数字经济发展和转型。

风险提示：成本上涨超预期；项目落地不及预期；疫情反复。

投资建议：大股东增持彰显信心，维持“买入”评级。

近年来，公司坚持工业化和信息化两化融合，全力推进互联网+建材发展方向，赛马物联“我找车”智慧物流业务得到快速蓬勃发展。若未来公司重组完成，公司有望全面转型数字经济，同时，可与公司智慧物流业务协同发展，赋能传统产业转型升级。报告期内，公司控股股东中国建材完成对公司增持，体现对公司发展前景的坚定信心以及长期投资价值的认可。考虑到当前公司重组尚在起步阶段，我们维持此前盈利预测，预计2022-24年EPS为1.9/2.0/2.1元/股，对应PE为7.5/7.1/6.8x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,110	5,783	6,292	6,795	7,250
(+/-%)	6.7%	13.2%	8.8%	8.0%	6.7%
净利润(百万元)	965	801	903	956	999
(+/-%)	25.5%	-17.0%	12.7%	5.9%	4.5%
每股收益(元)	2.02	1.68	1.89	2.00	2.09
EBIT Margin	24.1%	16.2%	17.4%	17.1%	16.7%
净资产收益率(ROE)	15.3%	11.9%	13.0%	13.4%	13.7%
市盈率(PE)	7.1	8.5	7.5	7.1	6.8
EV/EBITDA	5.4	6.8	6.7	6.6	6.6
市净率(PB)	1.08	1.01	0.98	0.96	0.93

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑材料·水泥

证券分析师：黄道立

0755-82130685

huangdl@guosen.com.cn

S0980511070003

证券分析师：冯梦琪

0755-81982950

fengmq@guosen.com.cn

S0980521040002

证券分析师：陈颖

0755-81981825

chenying4@guosen.com.cn

S0980518090002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	14.23元
总市值/流通市值	6802/6802百万元
52周最高价/最低价	14.85/9.81元
近3个月日均成交额	102.66百万元

市场走势



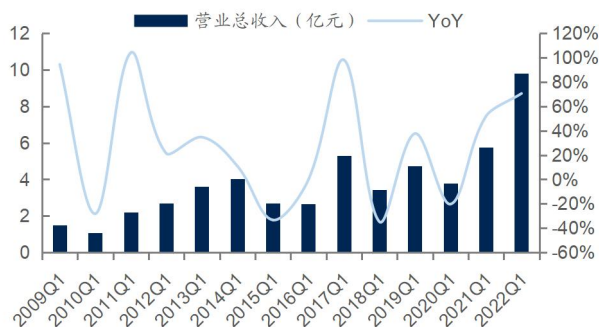
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《宁夏建材(600449.SH)-收入规模实现稳增，盈利水平有所承压》——2022-03-20
- 《宁夏建材-600449-2021年中报点评：在手现金充裕，产业升级换代稳步推进》——2021-08-25
- 《宁夏建材-600449-2020年财报点评：销量带动业绩增长，经营质量持续优化》——2021-03-22
- 《宁夏建材-600449-2020年中报点评：供需格局改善明显，量价齐升业绩大增》——2020-08-21
- 《宁夏建材-600449-2019年财报点评：费用管控成果显著，区域格局改善可期》——2020-03-31

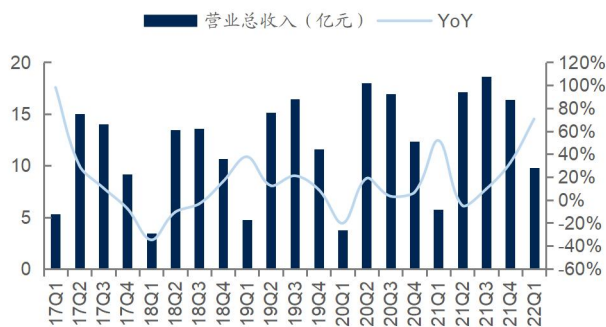
智慧物流业务提升收入规模，多因素促进业绩大幅增长。2022 年一季度，公司实现营收 9.81 亿元，同比+70.60%，归母净利润 0.15 亿元，同比+741.18%，营收增长主要因为公司智慧物流运输业务收入同比增加，利润大幅增长的主要原因包括：一季度区域水泥价格同比涨幅较大，消化原燃材料上涨的不利因素，费用管控优化显著，以及购买理财产品取得投资收益同比增幅较大。

图1：宁夏建材营业收入及增速



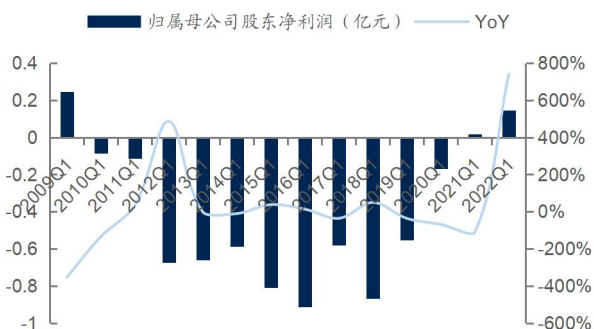
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：宁夏建材单季营业收入及增速



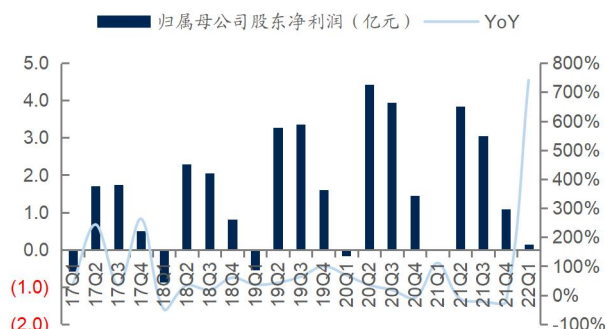
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：宁夏建材归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

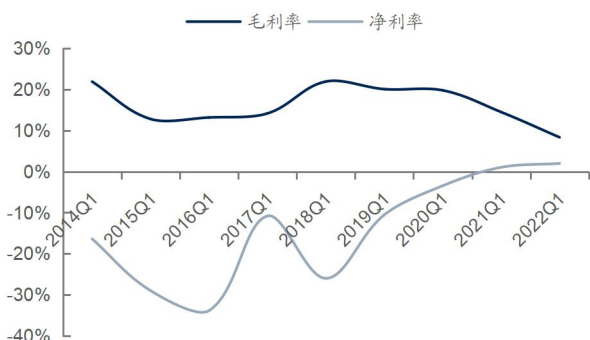
图4：宁夏建材单季归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

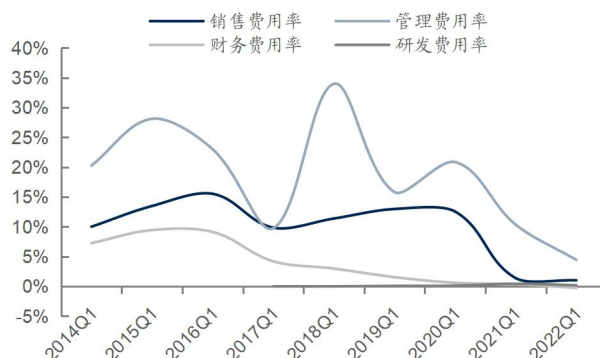
费用管控优化显著，净利率同比小幅提升。2022 年 Q1 公司实现毛利率 8.3%，同比-6.2pct，实现净利率 2.0%，同比+0.9pct。费用管控优化显著，期间费用率实现 5.4%，同比-7.1pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别实现 1.0%/4.4%/-0.2%/0.2%，同比变动-0.4pct/-5.9pct/-0.6pct/-0.2pct，其中财务费用率降低主要因为存款利息收入增加。报告期内，公司经营活动现金流净额为-2.83 亿元，同比-232.3%，现金流减少的主要原因是预付原燃材料等款项大幅增长。

图5: 宁夏建材年度毛利率、净利率情况



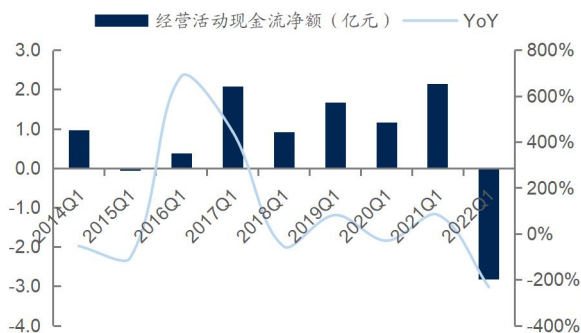
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 宁夏建材期间费用率情况



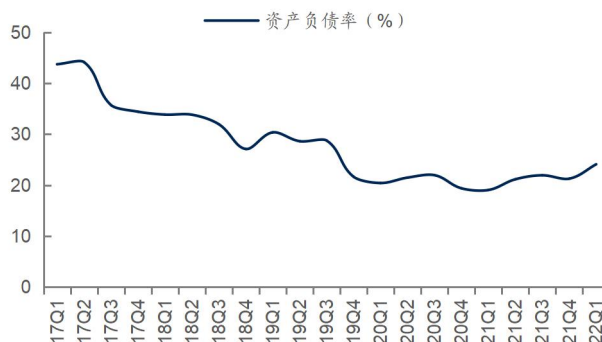
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 宁夏建材经营性净现金流及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 宁夏建材资产负债率情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资产重组启动，产业转型升级可期。报告期内，公司筹划重大资产重组事项，拟向天山股份出售所持水泥等相关业务子公司的控股权等资产，同时换股吸收合并中建材信息技术股份有限公司。中建信息是国内领先的企业级 ICT 资源整合服务提供商，近年来聚焦建材、能源等领域，加大力度数字化服务转型，帮助控股股东中国建材及成员企业打造行业解决方案。今年 3 月，公司宣布将投资 3.5 亿元在宁夏银川建设数据中心项目一期工程，有望促进公司未来数字经济发展和转型。

大股东增持彰显信心，维持“买入”评级。近年来，公司坚持工业化和信息化两化融合，全力推进互联网+建材发展方向，赛马物联“我找车”智慧物流业务得到快速蓬勃发展。若未来公司重组完成，公司有望全面转型数字经济，同时，可与公司智慧物流业务协同发展，赋能传统产业转型升级。报告期内，公司控股股东中国建材完成对公司增持，体现对公司发展前景的坚定信心以及长期投资价值的认可。考虑到当前公司重组尚在起步阶段，我们维持此前盈利预测，预计 2022-24 年 EPS 为 1.9/2.0/2.1 元/股，对应 PE 为 7.5/7.1/6.8x，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	722	1313	2227	2648	3179	营业收入	5110	5783	6292	6795	7250
应收款项	655	885	1060	1259	1477	营业成本	3430	4353	4700	5138	5543
存货净额	249	390	437	505	575	营业税金及附加	106	114	124	134	143
其他流动资产	875	510	1384	1563	1631	销售费用	45	50	48	46	41
流动资产合计	3101	4000	6010	6877	7765	管理费用	299	330	325	315	313
固定资产	4176	4150	3790	3430	3074	财务费用	2	28	(13)	(12)	(19)
无形资产及其他	437	490	471	451	432	投资收益	9	11	6	5	4
投资性房地产	550	608	608	608	608	资产减值及公允价值变动	(126)	20	10	10	10
长期股权投资	3	3	2	2	1	其他收入	106	97	(20)	(21)	(22)
资产总计	8266	9251	10881	11368	11880	营业利润	1217	1036	1103	1168	1221
短期借款及交易性金融负债	430	392	1650	1732	1819	营业外净收支	24	(3)	5	5	5
应付款项	585	841	915	1027	1136	利润总额	1241	1033	1108	1173	1226
其他流动负债	419	453	522	546	601	所得税费用	192	165	184	194	203
流动负债合计	1435	1685	3087	3306	3556	少数股东损益	84	66	21	22	24
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	965	801	903	956	999
其他长期负债	166	281	333	417	484	现金流量表（百万元）					
长期负债合计	166	281	333	417	484	净利润	965	801	903	956	999
负债合计	1600	1966	3420	3722	4040	资产减值准备	61	(134)	0	0	0
少数股东权益	349	526	530	535	539	折旧摊销	332	355	433	440	444
股东权益	6317	6759	6930	7112	7301	公允价值变动损失	(143)	(20)	(10)	(10)	(10)
负债和股东权益总计	8266	9251	10881	11368	11880	财务费用	2	28	(13)	(12)	(19)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(242)	209	(900)	(226)	(126)
每股收益	2.02	1.68	1.89	2.00	2.09	其它	(3)	170	4	4	4
每股红利	0.64	0.77	1.53	1.62	1.69	经营活动现金流	970	1380	430	1164	1312
每股净资产	13.21	14.14	14.49	14.87	15.27	资本开支	0	(197)	(44)	(51)	(58)
ROIC	16%	12%	14%	14%	15%	其它投资现金流	(600)	(302)	0	0	0
ROE	15%	12%	13%	13%	14%	投资活动现金流	(599)	(498)	(43)	(50)	(58)
毛利率	33%	25%	25%	24%	24%	权益性融资	0	194	0	0	0
EBIT Margin	24%	16%	17%	17%	17%	负债净变化	(159)	0	0	0	0
EBITDA Margin	31%	22%	24%	24%	23%	支付股利、利息	(307)	(369)	(732)	(775)	(810)
收入增长	7%	13%	9%	8%	7%	其它融资现金流	449	254	1258	82	87
净利润增长率	25%	-17%	13%	6%	5%	融资活动现金流	(483)	(291)	526	(692)	(723)
资产负债率	24%	27%	36%	37%	39%	现金净变动	(111)	591	913	421	531
息率	4.5%	5.4%	10.8%	11.4%	11.9%	货币资金的期初余额	833	722	1313	2227	2648
P/E	7.1	8.5	7.5	7.1	6.8	货币资金的期末余额	722	1313	2227	2648	3179
P/B	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	企业自由现金流	1131	1153	402	1133	1270
EV/EBITDA	5.4	6.8	6.7	6.6	6.6	权益自由现金流	1421	1407	1671	1225	1373

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032