

中材国际 (600970.SH)

股权激励再添动力，海外投资连落两子

事件: 公司公告《限制性股票激励计划》草案,拟授予不超过 5950 万股限制性股票,占当前公司 A 股总股本的 2.68%,其中首次 4950 万股,预留 1000 万股;标的股票来源为公司向激励对象定向发行;授予价格为 5.97 元/股(为最新收盘价的约 50%);授予对象不超过 208 人(包含董事长在内的董事及高管 8 人,其余为核心管理、业务及技术骨干);首次授予部分计划分三期解锁,考核期覆盖 2022-2024 年。

考核目标彰显信心,激励计划有望增强公司动力。此次激励计划业绩考核目标为:1)以 2020 年为基数(重组报告书中披露包含注入三家公司的 2020 年备考归母净利润为 16.1 亿元),2022-2024 年归母净利润复合增速不低于 15.5%;2)2022-2024 年扣非加权平均 ROE 分别不低于 14.9%、15.4%、16.2%。3)2022-2024 年每年 Δ EVA 大于零。且业绩增速与 ROE 不低于对标企业 75 分位值水平。此次股权激励方案划定了 2020-2024 年复合增速不低于 15.5% 的清晰目标,且 ROE 考核逐年向上,彰显了公司对未来 3 年持续稳健增长且 ROE 不断提升的信心。同时股权激励计划也有望绑定高管、骨干与股东的利益,进一步激发公司业绩与市值动力。

积极发挥国际化优势,协同兄弟公司加快海外属地化业务拓展。公告公司与中建材集团下属北新建材在泰国联合成立合资公司,其中公司(含全资子公司)持股 20%。由合资公司作为主体,实施年产 4000 万平方米纸面石膏板生产线、年产 3000 吨轻钢龙骨、年产 400 万平方米装饰石膏板生产线项目,总投资估算 5500 万美元,建设期 18 个月,预计税后财务内部收益率为 11.58%,盈利情况良好。此外还公告公司全资子公司中材海外与集团下属中材科技子公司中材科技风电叶片股份有限公司拟在巴西成立合资公司,其中中材海外持股 30%。由项目公司实施年产 260 套风电叶片制造基地建设项目,总投资估算 2878.20 万美元。此前公司公告越南电池隔膜、尼日利亚硅酸钙板等项目陆续投产,公司与中材科技、中材水泥、北新集团、地勘中心等集团内企业签署战略合作协议,目前看已逐步落地实施。公司海外布局广泛,具备国际化经营优势,可协同集团内兄弟企业共同进行海外投资类业务,根据规划拟在十四五期间力争在全球形成 5 个以上“亿元级”利润平台,未来持续拓展属地化投资业务潜力大。

政策大力推进行业清洁低碳生产,公司深度受益绿色智能改造需求快速提升。近期发改委等十部委发文力推清洁生产,文件指出推动能源、钢铁、建材、有色金属、石化化工等重点行业“一行一策”绿色转型升级,加快存量企业及园区实施系统性清洁生产改造,针对建材提出十四五完成 8.5 亿吨水泥熟料清洁生产改造。国家发改委等五部门发布《高耗能行业重点领域能效标杆水平和基准水平(2021 年版)》。文件指出,引导企业有序开展节能降碳技术改造,坚决依法依规淘汰落后产能、落后工艺、落后产品。在政策大力推动下,水泥行业绿色智能改造需求有望快速提升。公司公告在国内水泥线中承建或提供单项服务的比例近 70%,凭借先进技术与丰富客户资源,未来将深度受益水泥行业提质增效改造、绿色升级业务的增加。

投资建议:我们预计 21-23 年公司归母净利润分别为 17.1/21.7/25.1 亿元,对应 EPS 分别为 0.77/0.98/1.13 元,当前股价对应 PE 分别为 16/12/11 倍,维持“买入”评级。

风险提示:股权激励实施不达预期,绿色智能改造不达预期、海外疫情反复。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	24,374	22,492	35,586	40,030	44,419
增长率 yoy (%)	13.4	-7.7	58.2	12.5	11.0
归母净利润(百万元)	1,592	1,133	1,713	2,173	2,511
增长率 yoy (%)	16.4	-28.8	51.1	26.9	15.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.72	0.51	0.77	0.98	1.13
净资产收益率(%)	15.0	9.9	11.3	12.9	13.3
P/E(倍)	16.8	23.6	15.6	12.3	10.6
P/B(倍)	2.6	2.5	1.8	1.6	1.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 12 月 20 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
12月20日收盘价(元)	12.06
总市值(百万元)	26,762.14
总股本(百万股)	2,219.08
其中自由流通股(%)	78.53
30日日均成交量(百万股)	17.46

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

相关研究

- 《中材国际(600970.SH): 重组完成整合蓄势, 政策推动绿色智能化业务加速发展》2021-10-27
- 《中材国际(600970.SH): 上半年经营持续修复, 绿色智能化业务加速推进》2021-08-19
- 《中材国际(600970.SH): Q2 订单强劲反弹, 绿色智能化业务扎实推进》2021-07-17

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	21846	23170	31158	31618	34323
现金	6105	7268	7879	6650	6270
应收票据及应收账款	3832	3176	5949	6369	6696
其他应收款	762	568	1536	831	1795
预付账款	4510	5345	6517	6827	7979
存货	2335	2363	4210	5266	5206
其他流动资产	4302	4449	5068	5677	6378
非流动资产	11061	11042	12267	12553	12771
长期投资	190	376	569	762	957
固定资产	2025	2188	3276	3444	3545
无形资产	692	668	583	504	428
其他非流动资产	8154	7811	7840	7844	7841
资产总计	32907	34212	43425	44172	47094
流动负债	18873	20307	25485	25024	26494
短期借款	808	862	862	862	862
应付票据及应付账款	6973	7148	11815	11875	12557
其他流动负债	11091	12297	12808	12287	13074
非流动负债	3390	2667	2694	2252	1771
长期借款	2536	1901	1928	1486	1004
其他非流动负债	854	766	766	766	766
负债合计	22263	22973	28179	27277	28264
少数股东权益	459	459	466	475	472
股本	1740	1738	2214	2214	2214
资本公积	1139	1130	3341	3341	3341
留存收益	7258	7866	9018	10464	12127
归属母公司股东权益	10185	10780	14781	16420	18357
负债和股东权益	32907	34212	43425	44172	47094

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	251	1749	347	412	1364
净利润	1593	1118	1720	2182	2508
折旧摊销	391	357	419	419	472
财务费用	-93	-29	137	-29	33
投资损失	22	-124	-6	4	-26
营运资金变动	-2515	-489	-1919	-2160	-1618
其他经营现金流	852	916	-4	-4	-5
投资活动现金流	246	142	-1633	-706	-658
资本支出	263	273	1032	92	23
长期投资	-76	-147	-192	-194	-195
其他投资现金流	433	268	-793	-807	-830
筹资活动现金流	-336	-201	1897	-936	-1086
短期借款	266	54	0	0	0
长期借款	-580	-635	28	-442	-482
普通股增加	0	-2	476	0	0
资本公积增加	120	-9	2211	0	0
其他筹资现金流	-143	391	-818	-494	-604
现金净增加额	157	1484	611	-1229	-380

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	24374	22492	35586	40030	44419
营业成本	20274	18883	29581	33166	36649
营业税金及附加	68	76	120	130	142
营业费用	519	377	660	755	802
管理费用	1254	1179	1886	2082	2354
研发费用	610	609	1103	1321	1466
财务费用	-93	-29	137	-29	33
资产减值损失	-4	-190	178	120	107
其他收益	37	39	32	36	36
公允价值变动收益	2	9	4	4	5
投资净收益	-22	124	6	-4	26
资产处置收益	25	8	0	0	0
营业利润	1754	1301	1963	2522	2934
营业外收入	66	73	97	72	77
营业外支出	17	14	22	26	20
利润总额	1804	1360	2039	2568	2991
所得税	211	241	319	386	483
净利润	1593	1118	1720	2182	2508
少数股东损益	1	-15	7	9	-3
归属母公司净利润	1592	1133	1713	2173	2511
EBITDA	2228	1676	2345	2878	3362
EPS (元)	0.72	0.51	0.77	0.98	1.13

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	13.4	-7.7	58.2	12.5	11.0
营业利润(%)	3.3	-25.9	50.9	28.4	16.3
归属于母公司净利润(%)	16.4	-28.8	51.1	26.9	15.6
获利能力					
毛利率(%)	16.8	16.0	16.9	17.1	17.5
净利率(%)	6.5	5.0	4.8	5.4	5.7
ROE(%)	15.0	9.9	11.3	12.9	13.3
ROIC(%)	11.0	7.3	8.7	10.6	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	67.7	67.1	64.9	61.8	60.0
净负债比率(%)	-14.3	-28.5	-26.7	-19.3	-17.9
流动比率	1.2	1.1	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	6.2	6.4	7.8	6.5	6.8
应付账款周转率	2.9	2.7	3.1	2.8	3.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.51	0.77	0.98	1.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	0.79	0.16	0.19	0.62
每股净资产(最新摊薄)	4.60	4.87	6.68	7.42	8.29
估值比率					
P/E	16.8	23.6	15.6	12.3	10.6
P/B	2.6	2.5	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	11.3	14.3	9.8	8.3	7.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 12 月 20 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