

中材国际 (600970)

新签表现增速承压，转型前景可期

行业：建筑装饰/专业工程
投资评级：买入（维持）
当前价格：10.25元

事件：

公司披露 2024Q2 经营数据公告，2024H1 公司新签合同额 371 亿，yoy-9%，单 2024Q2 新签 159 亿，yoy-16%。2024H1 国内水泥行业景气低迷，水泥企业资本开支能力较弱，导致国内新签较多下滑；叠加较高的境外新签基数，表现新签增速边际有一定压力。截止 2024H1 末，公司未完合同额 592 亿，qoq+7%，为 2023 年收入的 1.3 倍，在手订单充足。

➤ 运维新签高增长，工程/装备同比延续承压

分业务，2024H1 工程/运维/装备新签分别为 241/89/33 亿元，分别 yoy-18%/+41%/-15%，单 2024Q2 新签分别为 96/44/16 亿元，分别 yoy-26%/+38%/-28%。运维新签延续高速增长，2024H1 水泥/矿山运维分别 yoy+6%/+47%。工程及装备因 2023H1 较高的基数及偏低的国内水泥产业景气度增长承压，运维保持较好增长强度，其中矿山运维高增。

➤ 境外新签稳步增长，运维/装备增速亮眼

分区域，2024H1 境内/境外新签分别为 136/235 亿元，分别 yoy-28%/+9%，单 2024Q2 境内外新签分别 yoy+18%/-30%。2023H1 境外新签基数较高（yoy+205%），2024H1 新签绝对规模维持较好水平，境外工程/运维/装备新签分别 yoy+4%/37%/58%；境内新签同比延续下滑，主要受国内水泥行业低迷景气度影响，目前水泥企业盈利水平处于历史低位，近期部分区域水泥开始涨价，预计 H2 水泥企业资本开支能力或修复向上，公司境内新签同比下滑幅度或逐步收窄。H1 国内运维新签高增贡献境内新签主要增量。

➤ 竞争力持续提升商业模式持续优化，维持“买入”评级

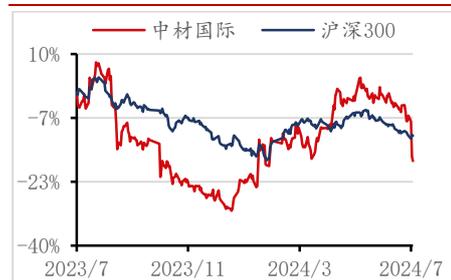
公司为全球水泥产业服务龙头，运维、装备及工程服务“三足鼎立”态势基本形成，业务间互动及各自贡献不断加强。数字化智能化绿色化持续推进引领水泥产业变革进步，公司竞争力持续提升、商业模式不断优化。预计公司 2024-2026 年收入分别为 505/564/638 亿，分别 yoy+10%/12%/13%，归母净利预测为 33/38/43 亿，yoy 分别+13%/14%/14%，EPS 分别为 1.25/1.42/1.62 元/股。我们预计现价对应公司动态股息率约 4.9%（按照 2024 年预测盈利及 40%分红率计算），维持“买入”评级。

风险提示：水泥行业景气下行超预期、海外业务拓展不及预期、运维和装备业务发展不及预期、汇率波动风险

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	2,642.02/1,757.66
流通 A 股市值(百万元)	18,016.06
每股净资产(元)	7.46
资产负债率(%)	62.57
一年内最高/最低(元)	14.23/8.83

股价相对走势



作者

分析师：武慧东
执业证书编号：S0590523080005
邮箱：wuhd@glsc.com.cn

联系人：吴红艳
邮箱：hyw@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	38819	45799	50540	56366	63807
增长率(%)	7.11%	17.98%	10.35%	11.53%	13.20%
EBITDA(百万元)	3045	4502	6165	6722	7417
归母净利润(百万元)	2194	2916	3298	3748	4280
增长率(%)	21.20%	32.90%	13.10%	13.66%	14.17%
EPS(元/股)	0.83	1.10	1.25	1.42	1.62
市盈率(P/E)	12.3	9.3	8.2	7.2	6.3
市净率(P/B)	1.9	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.1	5.8	4.0	3.2	2.7

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 07 月 10 日收盘价

相关报告

1、《中材国际 (600970)：盈利能力继续提升，汇兑损失阶段影响》2024.05.05
2、《中材国际 (600970)：利润率持续提升，现金流大幅改善》2024.03.27

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	7809	9638	11213	13681	16102	营业收入	38819	45799	50540	56366	63807
应收账款+票据	14062	18657	18570	20711	23445	营业成本	32233	36900	40402	44743	50427
预付账款	5281	5074	6792	7575	8575	营业税金及附加	166	221	235	262	297
存货	2445	2879	3212	3558	4009	营业费用	478	558	598	667	755
其他	2182	3239	3184	3521	3951	管理费用	3267	4006	4419	5097	5962
流动资产合计	31778	39488	42972	49046	56083	财务费用	-94	252	127	20	-32
长期股权投资	658	1216	1329	1841	2654	资产减值损失	-81	-218	-342	-494	-559
固定资产	3631	5225	4180	3342	2832	公允价值变动收益	-21	78	0	0	0
在建工程	573	576	480	384	288	投资净收益	-11	-33	41	41	41
无形资产	833	1092	784	475	166	其他	-2	-77	-196	-231	-275
其他非流动资产	6312	6822	6507	6301	6192	营业利润	2655	3612	4261	4892	5606
非流动资产合计	12007	14931	13280	12343	12133	营业外净收益	31	86	-80	-140	-180
资产总计	43786	54420	56252	61389	68215	利润总额	2686	3698	4181	4752	5426
短期借款	2053	2026	0	0	0	所得税	353	511	578	657	750
应付账款+票据	11515	14335	14693	16272	18339	净利润	2333	3186	3603	4095	4675
其他	10756	13540	15809	17582	19869	少数股东损益	139	270	305	346	396
流动负债合计	24325	29900	30502	33854	38208	归属于母公司净利润	2194	2916	3298	3748	4280
长期带息负债	3333	3099	1839	793	34	财务比率					
长期应付款	71	50	50	50	50		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	582	759	759	759	759	成长能力					
非流动负债合计	3986	3908	2648	1602	843	营业收入	7.11%	17.98%	10.35%	11.53%	13.20%
负债合计	28310	33808	33150	35456	39051	EBIT	-7.42%	52.39%	9.07%	10.77%	13.02%
少数股东权益	919	1516	1821	2167	2563	EBITDA	-5.10%	47.85%	36.92%	9.04%	10.34%
股本	2266	2642	2642	2642	2642	归属于母公司净利润	21.20%	32.90%	13.10%	13.66%	14.17%
资本公积	201	410	410	410	410	获利能力					
留存收益	12089	16043	18229	20713	23550	毛利率	16.97%	19.43%	20.06%	20.62%	20.97%
股东权益合计	15476	20611	23102	25933	29165	净利率	6.01%	6.96%	7.13%	7.26%	7.33%
负债和股东权益总计	43786	54420	56252	61389	68215	ROE	15.07%	15.27%	15.50%	15.77%	16.09%
						ROIC	18.72%	19.09%	18.45%	22.81%	26.04%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	64.66%	62.13%	58.93%	57.76%	57.25%
净利润	2333	3186	3603	4095	4675	流动比率	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5
折旧摊销	453	553	1856	1950	2024	速动比率	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
财务费用	-94	252	127	20	-32	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	96	-434	-333	-345	-452	应收账款周转率	2.8	2.5	2.7	2.7	2.7
营运资金变动	-2661	-961	719	-254	-263	存货周转率	13.2	12.8	12.6	12.6	12.6
其它	791	940	397	294	395	总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
经营活动现金流	918	3536	6370	5759	6347	每股指标(元)					
资本支出	-864	-803	-200	-500	-1000	每股收益	0.8	1.1	1.2	1.4	1.6
长期投资	-524	-556	-100	-500	-800	每股经营现金流	0.3	1.3	2.4	2.2	2.4
其他	402	455	30	39	44	每股净资产	5.5	7.2	8.1	9.0	10.1
投资活动现金流	-986	-904	-270	-961	-1756	估值比率					
债权融资	2111	-261	-3285	-1046	-759	市盈率	12.3	9.3	8.2	7.2	6.3
股权融资	47	377	0	0	0	市净率	1.9	1.4	1.3	1.1	1.0
其他	-2602	-1824	-1239	-1284	-1411	EV/EBITDA	7.1	5.8	4.0	3.2	2.7
筹资活动现金流	-445	-1708	-4525	-2330	-2170	EV/EBIT	8.3	6.6	5.7	4.6	3.7
现金净增加额	-390	766	1575	2468	2421						

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年07月10日收盘价

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼