

中材国际 (600970)

专业工程/建筑装饰

发布时间: 2021-07-22

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

Q2 订单高增，碳交易启动带来新机遇

订单可持续增长，巩固全球领先地位。公司 2021 年 Q2 单季新签合同金额为 113.97 亿元，较 2020 年同期，同比增长 114%，2021 年 1-6 月新签合同总额为 182.62 亿元，同比增长 55%，公司实现强势复苏。从未来发展来看，公司未完合同额为 459.51 亿元，较上期增长 11.61%，公司之后 2-3 年的可收到的合同额为 2020 年营业收入的 2 倍，新签订单对公司未来业绩提供了长远保障。2021 年 Q2 单季境内境外合同分别为 47.29 亿元，66.67 亿元，同比增长 74%，154%，2021 年 1-6 月境内境外合同分别为 81.43 亿元，101.18 亿元，同比增长 21%，99%，主要因为海外疫情稳定向好，经济持续复苏，使得境外订单量持续增长。

公司战略技术突出，水泥环保业务结合。水泥低碳环保方面，公司已经制定了全链条的低碳发展技术路线，在水泥工业碳减排技术研发及应用方面有较强的技术储备，从能效提高技术；熟料替代技术；替代原燃料技术；低碳熟料水泥技术。截至 2020 年全国共有 1685 条新型干法熟料生产线，其中中国建材集团拥有的水泥产线 379 条，产能居全球第一，2021 年 1-6 月公司新签境内外水泥技术装备与工程合同 128.17 亿元，同比增长 38.07%。其中新建生产线合同 109.52 亿元，老线技改合同 18.65 亿元，新建及技改项目均为符合绿色化、智能化方向的生产线，凭借着公司的战略布局与高新技术的发展，着力打造水泥技术装备工程服务、节能环保、属地化经营三大产业。

水泥碳减排势在必行，碳交易为公司带来机遇。2020 年我国水泥产量 23.77 亿吨，水泥工业 CO2 排放量约 13.75 亿吨，约占全国 CO2 总排放量的 13.5%。近日全国碳排放权交易正式启动，公司确定了“三步走”的规划，第一步是实现准确计量；第二步是大范围应用减碳技术；第三步是发展碳捕捉和利用技术降低成本，碳排放交易体系的建立也将凸显企业间的差距，加速企业分化公司的龙头地位将享有超额收益。

给予公司“买入”评级。预计公司 2021-2023 年 EPS 为 1.03、1.16、1.37 元，对应 PE 为 10.82/9.61/8.14 倍。

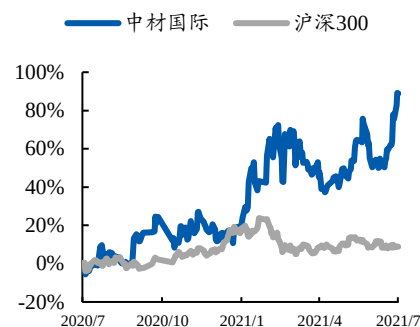
风险提示：订单落地不及预期，盈利预测与估值不及预期。

财务摘要 (亿元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	244	225	273	317	362
(+/-)%	13.36%	-7.72%	21.23%	16.30%	14.06%
归属母公司净利润	16	11	18	20	24
(+/-)%	16.41%	-28.81%	58.65%	12.61%	17.98%
每股收益 (元)	0.92	0.65	1.03	1.16	1.37
市盈率	7.61	10.55	10.82	9.61	8.14
市净率	1.19	1.11	1.56	1.35	1.16
净资产收益率 (%)	15.63%	10.51%	14.44%	14.09%	14.29%
股息收益率 (%)	2.68%	2.06%	2.21%	2.06%	2.31%
总股本 (百万股)	1,740	1,738	1,738	1,738	1,738

股票数据 2021/07/21

6 个月目标价 (元)	15.00
收盘价 (元)	11.19
12 个月股价区间 (元)	5.72~11.20
总市值 (百万元)	19,444.27
总股本 (百万股)	1,738
A 股 (百万股)	1,738
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	38

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	26%	28%	89%
相对收益	25%	28%	80%

相关报告

《中材国际 (600970): 一季度业绩大幅提升，智能制造稳步推进》

--20210429

《中材国际 (600970): 期待碳中和背景下公司再上新台阶》

--20210321

《中材国际 (600970): 碳中和有望助力公司拓展新赛道》

--20210302

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

0755-33975865 wangxiaoy@nesc.cn

研究助理: 陶昕媛

执业证书编号: S0550120090037

0755-33975865 taoxy@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	73	90	108	131
交易性金融资产	1	2	2	2
应收款项	32	44	49	55
存货	24	33	34	40
其他流动资产	103	102	121	136
流动资产合计	232	271	313	364
可供出售金融资产				
长期投资净额	4	5	6	7
固定资产	22	28	32	37
无形资产	7	6	6	6
商誉	8	8	8	8
非流动资产合计	110	119	125	132
资产总计	342	390	438	496
短期借款	9	8	7	6
应付款项	71	84	96	111
预收款项	0	35	13	20
一年内到期的非流动负债	8	8	8	8
流动负债合计	203	234	263	298
长期借款	19	19	19	19
其他长期负债	8	8	8	8
长期负债合计	27	27	27	27
负债合计	230	261	290	324
归属于母公司股东权益合计	108	124	144	167
少数股东权益	5	5	5	5
负债和股东权益总计	342	390	438	496

利润表 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	225	273	317	362
营业成本	189	226	262	298
营业税金及附加	1	1	1	1
资产减值损失	-2	1	-1	-1
销售费用	4	6	6	7
管理费用	12	14	16	18
财务费用	0	0	1	1
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1	-1	0	0
营业利润	13	20	23	27
营业外收支净额	1	1	1	1
利润总额	14	21	24	28
所得税	2	3	3	4
净利润	11	18	20	24
归属于母公司净利润	11	18	20	24
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

现金流量表 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	11	18	20	24
资产减值准备	3	-1	1	1
折旧及摊销	4	3	3	3
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	4	1	1	1
投资损失	-1	1	0	0
运营资本变动	-2	11	6	7
其他	-1	-1	-1	-1
经营活动净现金流量	17	33	29	35
投资活动净现金流量	1	-10	-5	-5
融资活动净现金流量	-2	-6	-6	-7
企业自由现金流	18	4	14	16

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	0.65	1.03	1.16	1.37
每股净资产 (元)	6.20	7.16	8.27	9.62
每股经营性现金流量 (元)	1.01	1.91	1.69	1.99
成长性指标				
营业收入增长率	-7.7%	21.2%	16.3%	14.1%
净利润增长率	-28.8%	58.6%	12.6%	18.0%
盈利能力指标				
毛利率	16.0%	17.3%	17.3%	17.6%
净利润率	5.0%	6.6%	6.4%	6.6%
运营效率指标				
应收账款周转天数	51.53	54.17	54.32	53.34
存货周转天数	45.68	52.82	46.85	48.45
偿债能力指标				
资产负债率	67.1%	66.9%	66.1%	65.4%
流动比率	1.14	1.16	1.19	1.22
速动比率	0.68	0.73	0.74	0.76
费用率指标				
销售费用率	1.7%	2.1%	2.0%	1.9%
管理费用率	5.2%	5.0%	4.9%	4.9%
财务费用率	-0.1%	0.1%	0.4%	0.3%
分红指标				
分红比例	35.4%	23.9%	19.8%	18.8%
股息收益率	2.1%	2.2%	2.1%	2.3%
估值指标				
P/E (倍)	10.55	10.82	9.61	8.14
P/B (倍)	1.11	1.56	1.35	1.16
P/S (倍)	0.86	0.71	0.61	0.54
净资产收益率	10.5%	14.4%	14.1%	14.3%

研究团队简介:

王小勇：重庆大学技术经济及管理硕士，四川大学水利水电建筑工程本科，现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职，先后在招商证券、民生证券、新时代证券等研究所担任首席分析师。4 年房地产行业工作经验，2007 年以来具有 13 年证券研究从业经历，善于把握周期行业发展脉络，视野开阔，见解独到，多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

陶昕媛：香港中文大学经济学硕士，现任东北证券建筑建材组研究助理，2020 年加入东北证券。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-61001805	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-61002025	13122617959	liuyq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璐	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	15622820131	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn