

中材国际 (600970.SH)

协同集团加速出海，提升分红增厚回报

事项:公司公告与天山股份(中建材集团水泥平台公司)拟共同对天山股份全资子公司中材水泥以现金方式增资共计82.3亿元;其中公司增资40.9亿元(其中40亿元计入注册资本,其余计入资本公积),天山股份增资41.5亿元。增资完成后,中材水泥注册资本将由18.5亿元增加至100亿元,公司和天山股份分别持有中材水泥40%/60%的股权。

充分发挥全产业链及国际化优势,协同集团加速出海。根据公告,中材水泥作为中国建材集团基础建材国际化业务平台,目前拥有三个境外基础建材投资项目,2022年末总资产36亿元,净资产28亿元,后续在完成注资后有望显著加速海外基础建材投资步伐。中材国际与天山股份此次合作有望充分发挥协同效应:1)中材国际具备水泥工程、装备、运维全产业链一体化优势以及在国际化、属地化方面的核心优势,有望充分助力中建材集团以中材水泥为平台加速国际化进程,并分享海外经营收益。2)根据公告,中材水泥发展过程中涉及技术、装备、工程、运维等服务,同等条件下,优先选用中材国际提供服务,后续集团海外投资有望给中材国际带来大量新增业务,深化集团与中材国际业务层面合作。

明确未来三年分红比例不低于40%,预计2024年股息率达5.4%。公司公告未来三年(2024-2026年)股东回报规划,明确在保证公司能够持续经营和长期发展的前提下,如无重大投资计划或重大现金支出等事项发生,在足额提取法定公积金、任意公积金以后,每年以现金方式分配的利润应不低于当年实现的可供分配利润的40%。(2022年分红率为36%)。根据我们盈利预测,预计2024年公司实现归母净利润为33.5亿元,假设分红率达40%,当前股价对应股息率为5.4%。

境外新签维持高增,运维、装备“双翼”加速重估。Q1-3公司新签订单522亿元,同增58%,其中Q3单季新签116亿元,同增30%。分区域看,Q1-3境内/境外分别新签238/284亿元,同增5%/169%,Q3单季境内/境外分别同比-13%/+96%,境外订单维持高增。公司近年来持续加快装备及运维板块整合,2023H1装备、运维毛利润占比已近50%,后续两大新兴业务有望驱动公司订单维持较快增长,且对比工程主业,装备、运维业务利润率高,业务模式更优,随着公司转型步伐加快,业务结构有望持续优化,估值有望得到进一步提升。

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,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8.6/7.4/6.4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)	13.7	11.3	8.6	7.4	6.4
P/B(倍)	1.9	1.7	1.5	1.3	1.1

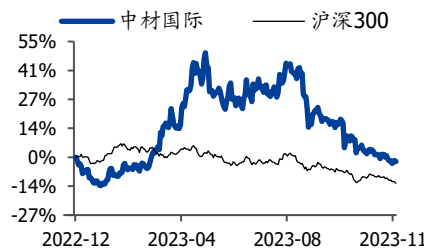
资料来源:Wind,国盛证券研究所 注:股价为2023年12月4日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
12月4日收盘价(元)	9.41
总市值(百万元)	24,864.21
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)	12.39

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

研究助理 李枫婷

执业证书编号: S0680122060010

邮箱: lifengting3@gszq.com

相关研究

- 《中材国际(600970.SH): Q3收入及业绩提速,境外签单维持高增》2023-10-25
- 《中材国际(600970.SH): 业绩稳健符合预期,境外盈利改善促毛利率提升》2023-08-25
- 《中材国际(600970.SH): 全球水泥综合服务龙头,运维、装备“双翼”加速重估》2023-08-01



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	31238	31778	37172	39069	46025	营业收入	36242	38819	47559	52606	58012
现金	8482	7809	8271	10196	12375	营业成本	30014	32233	39030	43064	47242
应收票据及应收账款	5060	7690	8432	9708	10470	营业税金及附加	176	166	217	233	261
其他应收款	705	873	1061	1078	1280	营业费用	399	478	554	631	686
预付账款	5666	5281	8135	7337	9980	管理费用	1752	1904	2283	2499	2756
存货	2541	2445	3592	3069	4238	研发费用	1166	1363	1600	1808	1972
其他流动资产	8785	7681	7681	7681	7681	财务费用	391	-94	374	245	249
非流动资产	10239	12007	12605	12819	13045	资产减值损失	-90	-81	95	105	116
长期投资	632	658	701	746	793	其他收益	48	51	0	0	0
固定资产	2899	3536	4128	4324	4505	公允价值变动收益	0	-21	-2	-3	-6
无形资产	759	833	792	758	732	投资净收益	166	-11	64	86	76
其他非流动资产	5950	6980	6984	6991	7015	资产处置收益	8	12	0	0	0
资产总计	41478	43786	49777	51888	59069	营业利润	2361	2655	3468	4103	4800
流动负债	24860	24325	27552	27009	30898	营业外收入	64	50	63	63	60
短期借款	983	2053	2053	2053	2053	营业外支出	17	19	16	16	17
应付票据及应付账款	10364	11515	14977	14254	17812	利润总额	2409	2686	3515	4149	4843
其他流动负债	13513	10756	10522	10702	11032	所得税	376	353	512	634	709
非流动负债	3019	3986	4048	3888	3724	净利润	2033	2333	3004	3516	4134
长期借款	2276	3311	3373	3213	3049	少数股东损益	223	139	117	171	265
其他非流动负债	743	675	675	675	675	归属母公司净利润	1810	2194	2886	3345	3868
负债合计	27879	28310	31601	30897	34622	EBITDA	2759	3232	4032	4599	5281
少数股东权益	564	919	1037	1207	1473	EPS (元)	0.69	0.83	1.09	1.27	1.46
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

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	13.7	11.3	8.6	7.4	6.4
P/B	1.9	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	7.6	7.6	5.8	4.7	3.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 12 月 4 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：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

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