

证券研究报告 / 公司动态报告

**买入**

上次评级: 买入

## 公司业绩回暖, 智能制造打开新局面

疫情影响逐步消退, 公司业绩稳步回暖。前三季度公司实现营收 156.64 亿元, 较上年同期下降 7.31%; 实现归母净利润 10.27 亿元, 同比下降 10.91%, 营收增速分别为-23.98%、-13.47%、14.70%, Q1、Q2 降幅持续收窄, Q3 业绩大幅提升同比增速回正, 预计 Q4 受益于施工旺季, 营收增速持续提升。当前国内需求提振, 国外疫情影响偏弱, 订单边际好转, 且公司多元化工程、环保等业务拓展成效显著, 公司业绩有望逐步回暖。海外业务基本恢复正常, 新签订单大幅增长。2020 年新签合同额 341.89 亿元, 同比上涨 9%, 其中 Q4 新签合同额 96.15 亿元, 同比增长 10%。分业务来看, 工程建设、装备制造、环保全年分别新签 270.37、40.81、21.8 亿元, 增速分别为 13%、-5%、1%; 海外市场 20Q4 贡献亮眼, 新签订单额同比增长 118%。截止 2020 年年末, 有效合同结转 402.57 亿元, 同比下降 1.77%。近期, 国内外多家公司疫苗研发取得积极进展, 如 2021 年疫苗大规模接种并取得预期效果, 海外疫情有望进一步可控, 公司海外业务有望持续改善。

**整合资源完善产业链, 进一步扩大竞争优势。**公司拟向控股股东中建材集团及其关联方和部分自然人股东定向增发收购集团内部的北京凯盛、南京凯盛、中材矿山三家水泥工程公司股权。本次重组完成后, 伴随产业协同的不断深化, 能够帮助公司将三家纳入整体业务体系, 完善产业链, 消除潜在同业竞争, 进一步增强公司在水泥工程与矿山工程领域的规模和核心竞争实力。

**智能制造开新局, 推动公司新业务发展。**水泥产业智能制造是符合国家《中国制造 2025》规划、智能制造、碳中和等政策鼓励方向的新型生产方式, 也是中建材集团建材制造“四化”转型的重点需求之一。公司自主开发的智能化技术装备已成功调试运行投入使用。借助 BIM 平台实现项目全要素数字化管控, 推动公司产业优化, 未来有望带动公司业务向软件服务与智能运维服务等新方向延伸, 具有较大潜力。

给予公司买入评级, 鉴于公司海外经营情况改善, 且待收购标的质地优质, 上调目标价。预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.77/0.92/1.13 元。

风险提示: 系统性风险, 盈利预测与估值不及预期。

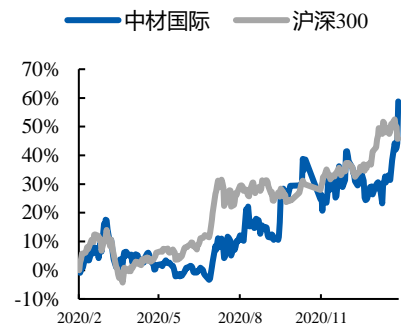
财务摘要(亿元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	215	244	242	279	319
(+/-)%	9.96%	13.36%	-0.62%	15.00%	14.35%
归属母公司净利润	14	16	13	16	20
(+/-)%	39.98%	16.41%	-15.44%	19.05%	22.75%
每股收益(元)	0.79	0.92	0.77	0.92	1.13
市盈率	6.95	7.61	11.72	9.85	8.02
市净率	1.09	1.19	1.38	1.22	1.07
净资产收益率(%)	15.71%	15.63%	11.78%	12.42%	13.32%
股息收益率(%)	2.86%	3.31%	2.54%	2.73%	3.17%
总股本(百万股)	1,740	1,740	1,738	1,738	1,738

### 股票数据

2021/02/01

6 个月目标价(元)	10.12
收盘价(元)	9.08
12 个月股价区间(元)	5.26-9.08
总市值(百万元)	15,777.83
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)	88

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	32%	20%	50%
相对收益	28%	5%	15%

### 相关报告

《中材国际(600970): 业绩恢复超预期, 资源整合未来可期》

--20210129

《中材国际(600970): 平台突围, 浴火涅槃》

--20200920

《中材国际(600970): 业绩稳健增长, 疫后海外需求或爆发》

--20200325

### 证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S055019100002

075538335875 wangxiaoy@nesc.cn

### 研究助理: 陶昕媛

执业证书编号: S0550120090037

075538335875 taoxy@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表(亿元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	61	68	80	95
交易性金融资产	6	1	2	3
应收款项	38	42	48	54
存货	23	32	35	39
其他流动资产	90	83	94	104
<b>流动资产合计</b>	<b>218</b>	<b>226</b>	<b>257</b>	<b>295</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	2	4	3	4
固定资产	20	26	32	39
无形资产	7	6	6	6
商誉	9	9	9	9
<b>非流动资产合计</b>	<b>111</b>	<b>116</b>	<b>123</b>	<b>133</b>
<b>资产总计</b>	<b>329</b>	<b>342</b>	<b>380</b>	<b>428</b>
短期借款	8	0	0	0
应付款项	70	75	85	96
预收款项	0	50	46	48
一年内到期的非流动负债	6	6	6	6
<b>流动负债合计</b>	<b>189</b>	<b>192</b>	<b>216</b>	<b>245</b>
长期借款	25	22	22	22
其他长期负债	9	9	9	9
<b>长期负债合计</b>	<b>34</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>
<b>负债合计</b>	<b>223</b>	<b>223</b>	<b>246</b>	<b>275</b>
归属于母公司股东权益合计	102	114	129	148
少数股东权益	5	5	5	5
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>329</b>	<b>342</b>	<b>380</b>	<b>428</b>

利润表(亿元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>244</b>	<b>242</b>	<b>279</b>	<b>319</b>
营业成本	203	202	232	264
营业税金及附加	1	4	2	3
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	5	5	5	6
管理费用	13	10	13	14
财务费用	-1	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	-1	-1
<b>营业利润</b>	<b>18</b>	<b>16</b>	<b>19</b>	<b>23</b>
营业外收支净额	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>18</b>	<b>16</b>	<b>19</b>	<b>23</b>
所得税	2	2	3	3
净利润	16	14	16	20
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>16</b>	<b>13</b>	<b>16</b>	<b>20</b>
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表(亿元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>净利润</b>	<b>16</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>20</b>
资产减值准备	0	0	0	0
折旧及摊销	4	3	3	4
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	3	0	0	0
投资损失	0	0	1	1
运营资本变动	-20	6	4	8
其他	-1	0	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>3</b>	<b>23</b>	<b>24</b>	<b>32</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>-8</b>	<b>-12</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-3</b>	<b>-16</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>16</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>10</b>

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>每股指标</b>				
每股收益(元)	0.92	0.77	0.92	1.13
每股净资产(元)	5.86	6.58	7.42	8.50
每股经营性现金流量	0.14	1.31	1.39	1.84
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	13.4%	-0.6%	15.0%	14.4%
净利润增长率	16.4%	-15.4%	19.1%	22.7%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	16.8%	16.5%	16.7%	17.2%
净利润率	6.5%	5.6%	5.8%	6.2%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转率(次)	57.25	55.56	55.82	55.97
存货周转率(次)	42.03	58.25	54.93	53.89
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	67.7%	65.2%	64.8%	64.3%
流动比率	1.16	1.17	1.19	1.20
速动比率	0.72	0.74	0.75	0.76
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	2.1%	1.9%	2.0%	2.0%
管理费用率	5.1%	4.1%	4.7%	4.5%
财务费用率	-0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>分红指标</b>				
分红比例	32.7%	29.7%	26.8%	25.4%
股息收益率	3.3%	2.5%	2.7%	3.2%
<b>估值指标</b>				
P/E(倍)	7.61	11.72	9.85	8.02
P/B(倍)	1.19	1.38	1.22	1.07
P/S(倍)	0.65	0.65	0.57	0.50
净资产收益率	15.6%	11.8%	12.4%	13.3%

资料来源：东北证券

### 分析师简介:

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 729 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
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
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
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
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	18938029743	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
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn