

中材国际 (600970)

2024 年三季报点评：业绩稳健增长，单季订单提速

买入 (维持)

2024 年 10 月 27 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书: S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书: S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书: S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	42826	45799	48692	52374	56955
同比 (%)	17.22	6.94	6.32	7.56	8.75
归母净利润 (百万元)	2541	2916	3256	3684	4194
同比 (%)	40.22	14.74	11.68	13.13	13.84
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.96	1.10	1.23	1.39	1.59
P/E (现价&最新摊薄)	10.71	9.33	8.36	7.39	6.49

股价走势



投资要点

- 公司披露 2024 年三季报：**前三季度分别实现营业收入、归母净利润 317.31 亿元/20.60 亿元，同比分别+0.7%/+2.9%，单三季度分别实现营业收入、归母净利润 108.36 亿元/6.61 亿元，同比分别-1.1%/+4.2%。
- 单季收入保持平稳，净利率改善明显。**(1) 公司前三季度营收累计同比+0.7%，Q3 单季营收同比-1.1%，环比+2.2%，预计主要是国内水泥行业景气持续处于低位背景下，国内工程、装备收入拖累。随着前期海外新签订单逐步生效实施，国内新签订单改善，收入端有望得到进一步支撑。(2) 公司前三季度毛利率为 18.9%，同比+0.2pct，Q3 单季毛利率为 17.8%，同比-1.3pct。(3) 前三季度、Q3 单季归母净利率分别为 6.5%/6.1%，同比分别+0.1pct/+0.3pct，主要得益于 Q3 单季公允价值变动收益、投资净收益分别同比增加 0.50 亿元/0.64 亿元 (去年同期为损失 0.45 亿元/0.51 亿元)，Q3 单季期间费用率为 10.3%，同比保持稳定。
- 经营性现金流有所承压，但负债率继续压降。**公司前三季度经营活动产生的现金流量净额为-2.60 亿元，同比多流出 2.46 亿元，预计主要是国内水泥市场行情影响回款进度所致。截至三季度末，公司资产负债率为 61.0%，同比减少 1.8pct，反映资本结构持续优化，公司带息债务余额为 62.38 亿元，同比小幅增加 2.38 亿元。
- 单季度新签订单显著提速，矿山运维、海外装备订单持续表现亮眼，有望支撑收入中期增长。**(1) Q3 单季新签合同额 157.0 亿元人民币，同比+35%，带动前三季度累计新签订单同比增速回升至 1%，主要得益于单季国内 EPC、海外装备业务新签订单的贡献，两者分别新签 49.4 亿元/8.9 亿元，同比+309%/163%，此外矿山运维业务持续表现亮眼，Q3 单季新签 26.6 亿元，同比+41%。(2) 截至三季度末，公司未完合同额为 620.6 亿元，较上期增长 4.8%，在手订单保障充分，有望支撑收入端持续增长。
- 盈利预测与投资评级：**公司立足水泥工程产业链优势，装备、运维业务形成新增长极，一核双驱+国际化打开长期成长空间，积极提升分红回报股东。我们维持公司 2024-2026 年盈利预测为 32.6 亿元、36.8 亿元、41.9 亿元，对应市盈率 8/7/6 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**水泥工程需求不及预期、订单转化不及预期的风险、业务结构优化调整速度不及预期、海外经营风险。

市场数据

收盘价(元)	10.30
一年最低/最高价	8.60/13.54
市净率(倍)	1.34
流通 A 股市值(百万元)	18,103.94
总市值(百万元)	27,212.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.67
资产负债率(% ,LF)	61.04
总股本(百万股)	2,642.02
流通 A 股(百万股)	1,757.66

相关研究

《中材国际(600970): 2024 年中报点评: 经营质量持续提升》

2024-08-27

《中材国际(600970): 一核双驱+国际化打开长期成长空间》

2024-06-19

中材国际三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	39,488	40,893	45,052	49,667	营业总收入	45,799	48,692	52,374	56,955
货币资金及交易性金融资产	9,890	9,847	11,800	14,110	营业成本(含金融类)	36,900	39,167	41,915	45,392
经营性应收款项	16,865	17,620	18,932	20,454	税金及附加	221	235	252	274
存货	2,879	2,996	3,292	3,265	销售费用	558	593	638	694
合同资产	6,866	7,300	7,852	8,539	管理费用	2,165	2,289	2,514	2,791
其他流动资产	2,988	3,131	3,177	3,300	研发费用	1,842	1,958	2,106	2,290
非流动资产	14,931	16,623	17,227	17,712	财务费用	252	316	262	228
长期股权投资	1,216	1,246	1,276	1,306	加:其他收益	180	216	259	311
固定资产及使用权资产	5,225	6,660	7,305	7,750	投资净收益	(33)	15	18	21
在建工程	576	430	292	237	公允价值变动	78	0	0	0
无形资产	1,092	1,380	1,410	1,432	减值损失	(491)	(341)	(419)	(456)
商誉	782	812	812	812	资产处置收益	16	0	0	0
长期待摊费用	196	236	281	331	营业利润	3,612	4,025	4,544	5,163
其他非流动资产	5,844	5,859	5,851	5,844	营业外净收支	86	105	127	155
资产总计	54,420	57,516	62,279	67,379	利润总额	3,698	4,129	4,672	5,318
流动负债	29,900	30,229	32,167	34,411	减:所得税	511	571	646	736
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,562	3,962	4,262	4,462	净利润	3,186	3,558	4,025	4,583
经营性应付款项	14,339	14,391	15,307	16,476	减:少数股东损益	270	302	342	389
合同负债	7,613	7,246	7,670	8,171	归属母公司净利润	2,916	3,256	3,684	4,194
其他流动负债	4,386	4,630	4,927	5,302	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.10	1.23	1.39	1.59
非流动负债	3,908	4,308	4,608	4,808	EBIT	4,019	4,862	5,469	6,110
长期借款	2,044	2,444	2,744	2,944	EBITDA	4,572	5,461	6,085	6,755
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000	毛利率(%)	19.43	19.56	19.97	20.30
租赁负债	55	55	55	55	归母净利率(%)	6.37	6.69	7.03	7.36
其他非流动负债	809	809	809	809	收入增长率(%)	6.94	6.32	7.56	8.75
负债合计	33,808	34,537	36,775	39,219	归母净利润增长率(%)	14.74	11.68	13.13	13.84
归属母公司股东权益	19,095	21,161	23,344	25,612					
少数股东权益	1,516	1,818	2,159	2,548					
所有者权益合计	20,611	22,979	25,503	28,160					
负债和股东权益	54,420	57,516	62,279	67,379					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,536	2,873	4,328	5,225	每股净资产(元)	7.23	8.01	8.84	9.69
投资活动现金流	(904)	(2,171)	(1,075)	(954)	最新发行在外股份(百万股)	2,642	2,642	2,642	2,642
筹资活动现金流	(1,708)	(746)	(1,300)	(1,962)	ROIC(%)	13.23	14.52	14.73	15.00
现金净增加额	766	(43)	1,953	2,310	ROE-摊薄(%)	15.27	15.39	15.78	16.37
折旧和摊销	553	599	616	645	资产负债率(%)	62.13	60.05	59.05	58.21
资本开支	(916)	(2,055)	(953)	(825)	P/E(现价&最新股本摊薄)	9.33	8.36	7.39	6.49
营运资本变动	(849)	(1,714)	(829)	(546)	P/B(现价)	1.43	1.29	1.17	1.06

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>