

## 中材国际 (600970)

## 前三季度业绩增长-11%，拟整合中建材优质资产

## ——中材国际 2020 年三季度报点评

	韩其成(分析师)	陈笑(分析师)
	021-38676162	021-38677906
	hanqicheng8@gtjas.com	chenxia015813@gtjas.com
证书编号	S0880516030004	S0880518020002

## 本报告导读:

前三季度业绩增长-11%；拟整合中建材的优质资产将加强核心竞争力；积极落实“水泥工程+”战略，继续推动节能环保等新业务布局。

## 投资要点:

**维持增持。**前三季度营收 157 亿元(-7.3%)、归母净利润 10.3 亿元(-10.9%)、扣非 0.85 亿元(-24.8%)略低预期或因疫情拖累；下调预测 2020-21 年 EPS 至 0.86/0.97 元(原 1.08/1.25 元)增速-6/13%，预测 2022 年 EPS 为 1.1 元增速 13%；维持目标价 8.72 元，对应 2020-22 年 10.1/9/7.9 倍 PE，增持。  
**毛/净利率小幅下滑，经营现金流同比好转。**1)Q1-Q3 单季度营收增速-24/-13/15%、归母净利润增速-29/-25/18%、扣非增速-24/-39/-5%；2)前三季度毛利率 15.8%(-0.4pct)，净利率 6.54%(-0.31pct)因费用及减值增加(减值 0.24 亿元/上年同期冲回 0.24 亿元)；3)期间费用率 8.76%(+1.85pct)，其中销售 2.1%(+0.4pct)/管理 3.9%(-0.3pct)/研发 2.9%(+0.5pct)/财务-0.1%(+1.3pct)；4)经营净现金流-0.84 亿元(上年同期-3.8 亿元)，因购买设备及对分包商付款较上年同期减少；5)资产负债率 66.4%(-1.9pct)。

**前三季度新签增速 9%，Q3 大增 75%。**1)前三季度新签订单 246 亿元增速 9%(上年同期 27%)，国内 94 亿元(+23%)占比 38%/国际 152 亿元(+2%)占比 62%；截至 Q3 末未完合同 410 亿元保障倍数 1.7 倍；2)前三季度新签订单按类型分，工程建设 191 亿元(+9%)，装备制造 30 亿元(-12%)，环保 19 亿元(+64%)；3)Q1-Q3 单季度新签增速 16/-29/24.5%。

**拟整合中建材优质资产加强核心竞争力。**1)拟向建材国际工程、建材研究总院发行股份购买北京凯盛 100% 股权；拟向建材国际工程、冯建华等 49 名自然人支付现金购买南京凯盛 98% 股权；拟向中建材发行股份购买中材矿山 100% 股权；同时拟定增募配；2)通过整合中建材优质资产，将使得水泥工程/矿山工程领域的业务规模扩大、竞争优势凸显、发挥协同效应、解决同业竞争；3)推动节能环保等新业务布局。

**核心风险：**基建投资增速低迷、资金环境转紧缩、国际化经营风险等

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	21,501	24,374	23,173	26,221	29,036
(+/-)%	10%	13%	-5%	13%	11%
经营利润 (EBIT)	1,788	1,650	1,596	1,884	2,097
(+/-)%	32%	-8%	-3%	18%	11%
净利润 (归母)	1,368	1,592	1,502	1,693	1,908
(+/-)%	40%	16%	-6%	13%	13%
每股净收益 (元)	0.79	0.92	0.86	0.97	1.10
每股股利 (元)	0.18	0.16	0.14	0.15	0.16

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率 (%)	8.3%	6.8%	6.9%	7.2%	7.2%
净资产收益率 (%)	15.7%	15.6%	12.9%	12.7%	12.5%
投入资本回报率 (%)	10.9%	10.0%	8.1%	8.5%	8.7%
EV/EBITDA	2.99	4.87	5.94	5.39	4.89
市盈率	8.86	7.61	8.06	7.15	6.35
股息率 (%)	2.6%	2.2%	2.1%	2.1%	2.2%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: 8.72

上次预测: 8.72

当前价格: 6.97

2020.11.16

## 交易数据

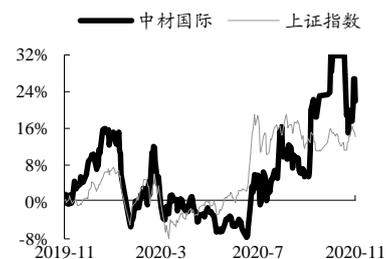
52 周内股价区间 (元)	5.26-7.55
总市值 (百万元)	12,111
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,738/1,737
流通 B 股/H 股 (百万)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	24.65
日均成交值 (百万元)	165.50

## 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	10,653
每股净资产	6.13
市净率	1.1
净负债率	-15.42%

EPS (元)	2019A	2020E
Q1	0.13	0.10
Q2	0.30	0.22
Q3	0.23	0.27
Q4	0.25	0.27
全年	0.92	0.86

## 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-8%	8%	22%
相对指数	-6%	9%	8%

## 相关报告

投资净收益亏损致业绩低于预期,关注国改 2019.08.22

汇兑损失减少助业绩高增,一带一路/两材重组/国改齐受益 2019.04.26

毛利率提升助业绩高增,受益一带一路/两材重组 2019.03.21

一带一路峰会助股价上行,受益两材重组 2019.03.18

模型更新时间: 2020.11.16

**股票研究**

工业  
建筑工程业

**中材国际(600970)**

**评级:** **增持**

上次评级: 增持

**目标价格:** **8.72**

上次预测: 8.72

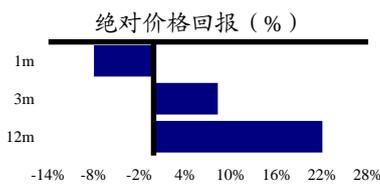
**当前价格:** 6.97

公司网址

www.sinoma.com.cn

**公司简介**

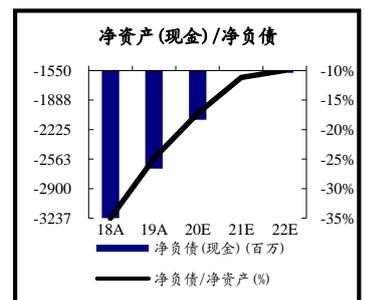
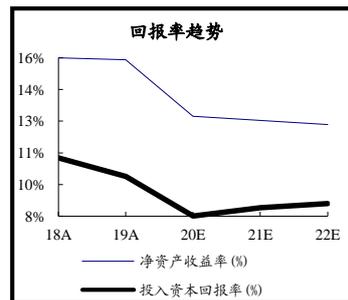
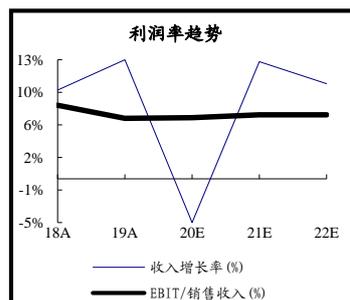
公司主要从事新型干法水泥生产线的建设业务,包括水泥生产线的研发与设计、装备采购及制造、设备安装等业务,是国内外大型新型干法水泥工程建设的领军企业。公司拥有完整的水泥工程产业链及国际领先的自主知识产权的新型干法水泥生产线工艺技术,具有从水泥项目咨询、工程设计、装备成套与供货、土建施工、设备安装到生产线调试并实现正常稳定运行的全过程系统集成服务能力。



52周内价格范围 5.26-7.55  
市值(百万) 12,111

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>损益表</b>					
营业总收入	21,501	24,374	23,173	26,221	29,036
营业成本	17,511	20,274	19,439	21,956	24,291
税金及附加	75	68	64	73	81
销售费用	377	519	491	556	616
管理费用	1,186	1,254	915	1,041	1,159
EBIT	1,788	1,650	1,596	1,884	2,097
公允价值变动收益	0	2	0	0	0
投资收益	-123	-22	104	26	53
财务费用	-200	-93	10	15	17
营业利润	1,698	1,754	1,715	1,926	2,171
所得税	297	211	261	280	310
少数股东损益	36	1	1	1	1
净利润	1,368	1,592	1,502	1,693	1,908
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	7,609	6,670	6,670	6,670	6,670
其他流动资产	826	290	410	560	710
长期投资	108	190	270	345	415
固定资产合计	2,010	2,025	2,033	2,063	2,098
无形及其他资产	803	692	665	642	619
资产合计	31,041	32,907	34,095	37,348	40,283
流动负债	17,931	18,873	18,057	19,017	19,442
非流动负债	3,965	3,390	3,890	4,490	5,090
股东权益	9,145	10,644	12,147	13,842	15,751
投入资本(IC)	13,520	14,640	16,709	18,956	20,840
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	1,476	1,457	1,360	1,617	1,804
折旧与摊销	479	409	187	180	177
流动资金增量	1,034	5	249	584	422
资本支出	-250	-226	-214	-226	-221
自由现金流	2,738	1,646	1,581	2,154	2,181
经营现金流	-1,620	251	1,316	1,237	1,592
投资现金流	-1,226	246	-1,720	-1,604	-1,367
融资现金流	-125	-336	404	367	-225
现金流净增加额	-2,971	161	0	0	0
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	10.0%	13.4%	-4.9%	13.2%	10.7%
EBIT 增长率	31.6%	-7.7%	-3.3%	18.1%	11.3%
净利润增长率	40.0%	16.4%	-5.6%	12.7%	12.7%
利润率					
毛利率	18.6%	16.8%	16.1%	16.3%	16.3%
EBIT 率	8.3%	6.8%	6.9%	7.2%	7.2%
净利润率	6.4%	6.5%	6.5%	6.5%	6.6%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	15.7%	15.6%	12.9%	12.7%	12.5%
总资产收益率(ROA)	4.5%	4.8%	4.4%	4.5%	4.7%
投入资本回报率(ROIC)	10.9%	10.0%	8.1%	8.5%	8.7%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	70.8	42.0	42.0	42.0	42.0
应收账款周转天数	53.7	57.2	57.0	57.0	57.0
总资产周转天数	526.9	492.8	537.0	519.9	506.4
净利润现金含量	-1.2	0.2	0.9	0.7	0.8
资本支出/收入	1.2%	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	70.5%	67.7%	64.4%	62.9%	60.9%
净负债率	-35.4%	-25.1%	-17.4%	-11.2%	-10.0%
<b>估值比率</b>					
PE	8.86	7.61	8.06	7.15	6.35
PB	1.09	1.19	1.04	0.91	0.79
EV/EBITDA	2.99	4.87	5.94	5.39	4.89
P/S	0.56	0.50	0.52	0.46	0.42
股息率	2.6%	2.2%	2.1%	2.1%	2.2%



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		