

中材国际 (600970.SH) 其它专用设备行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

唐笑

分析师 SAC 执业编号: S1130511030003
(8621)61038229
tangx@gjzq.com.cn

中材国际安哥拉 PALANCA 新签合同点评

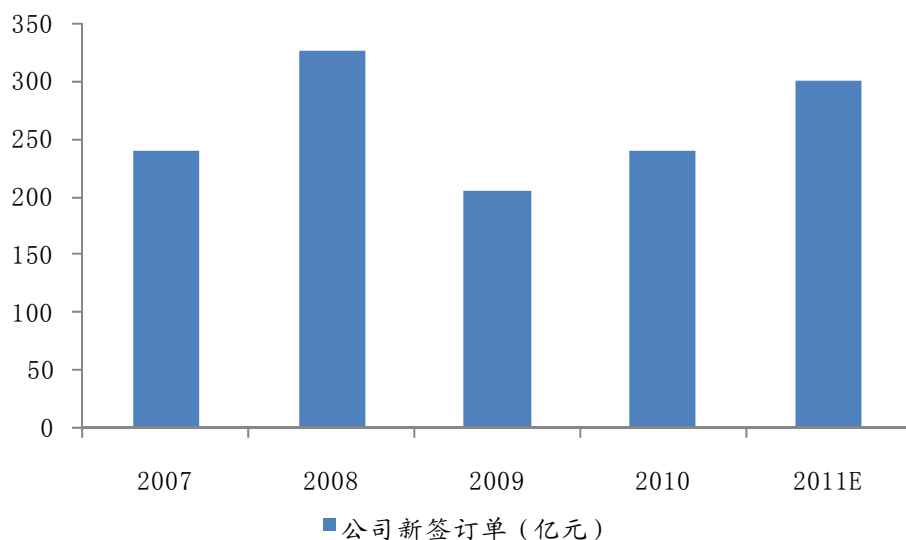
事件

中材国际于 12 月 16 日发布公告称, 公司与 PALANCA CIMENTOS.S.A. 签订了安哥拉 PALANCA 水泥公司罗比托水泥厂 5000t/d 项目及配套工程总承包合同。合同总金额为 257,400,000 美元, 合同工期为 31.5 个月。

评论

订单突破 300 亿, 保障未来发展: 1、公司此次合同金额约为 16.4 亿元, 占去年营业收入的 6.85%; 2、此次合同分为两个阶段: 设计阶段和详细设计、采购、土建、安装、调试工程阶段, 分阶段实施工程保障有效减小公司风险, 保障回款; 3、截至目前, 预计公司今年新签订单数量已经超过 300 亿, 年底结转订单照去年正增长, 为未来增长提供了一定的保障; 4、从具体承接合同类型来看, 预计其中 200 亿是传统水泥合同, 100 亿为机械类合同, 高毛利机械订单占比显著提升。

图表1: 公司新签合同稳步上升



来源: 公司资料 国金证券研究所

公司核心竞争力在于研发制造能力: 1、过去, 公司下属三家水泥设计院引领中国水泥产业发展, 技术水平一直处于中国前列; 2、现在, 公司技术水平已处世界领先地位, 新干法水泥线成套设备出口欧美国家, 获得认可, 水泥生产线建设领域市场占有率已超过 FLSMIDTH, 位于世界第一; 3、未来, 公司凭借消化、吸收、创新能力以及中材装备集团的整合优势, 必将进一步提升整体技术装备实力, 为公司其他业务拓展奠定扎实的基础。

未来看点在于公司转型: 一方面公司重组内部结构, 优化资源配置, 阻止利润漏出, 实现项目盈利的最大化。另一方面, 公司在出众的物料处理技术支撑下, 短期抓住水泥与矿山工程部分环节相近的机会, 快速挺进矿山机械的粉磨、破碎等领域并拓展市场份额; 长期来看, 公司最根本的核心竞争力—技术和设备研发能力有望促使公司补齐产品线, 在矿山领域复制类似水泥工程的新的辉煌。

投资建议

预计公司未来三年 EPS 分别为 1.852、2.319、2.988 元, 维持“买入”评级。

图表2: 三张报表

损益表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	14,092	18,005	23,933	26,574	31,571	36,279
增长率		27.8%	32.9%	11.0%	18.8%	14.9%
主营业务成本	-12,227	-15,732	-20,589	-22,864	-27,119	-30,757
%销售收入	86.8%	87.4%	86.0%	86.0%	85.9%	84.8%
毛利	1,865	2,273	3,344	3,710	4,452	5,522
%销售收入	13.2%	12.6%	14.0%	14.0%	14.1%	15.2%
营业税金及附加	-109	-121	-180	-186	-221	-254
%销售收入	0.8%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-129	-118	-137	-159	-189	-218
%销售收入	0.9%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用	-614	-981	-1,161	-1,249	-1,452	-1,633
%销售收入	4.4%	5.4%	4.9%	4.7%	4.6%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	1,013	1,053	1,866	2,116	2,589	3,418
%销售收入	7.2%	5.8%	7.8%	8.0%	8.2%	9.4%
财务费用	-134	117	-23	-29	-14	-14
%销售收入	1.0%	-0.6%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-112	-89	-174	-67	-13	-8
公允价值变动收益	3	17	22	0	0	0
投资收益	6	-60	67	36	48	64
%税前利润	0.9%	n.a	3.7%	1.7%	1.8%	1.8%
营业利润	776	1,038	1,757	2,056	2,610	3,460
营业利润率	5.5%	5.8%	7.3%	7.7%	8.3%	9.5%
营业外收支	-132	38	47	52	62	71
税前利润	644	1,076	1,803	2,108	2,672	3,531
利润率	4.6%	6.0%	7.5%	7.9%	8.5%	9.7%
所得税	-140	-254	-349	-400	-534	-777
所得税率	21.8%	23.6%	19.4%	19.0%	20.0%	22.0%
净利润	504	822	1,454	1,707	2,138	2,754
少数股东损益	192	78	28	20	25	32
归属于母公司的净利润	312	744	1,426	1,688	2,113	2,722
净利率	2.2%	4.1%	6.0%	6.4%	6.7%	7.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	504	822	1,454	1,707	2,138	2,754
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	332	359	411	421	428	510
非经营收益	-22	76	-109	29	-90	-114
营运资金变动	3,446	-454	-256	2,694	917	-1,495
经营活动现金净流	4,260	803	1,500	4,851	3,392	1,655
资本开支	-297	-449	-346	-574	-567	-859
投资	-58	-81	-1	-1	0	0
其他	22	10	4	36	48	64
投资活动现金净流	-333	-520	-342	-539	-519	-795
股权募资	29	0	42	0	-145	0
债权募资	2,653	-2,676	172	-353	0	1
其他	-2,842	2,115	-311	-44	-139	-139
筹资活动现金净流	-160	-561	-97	-397	-283	-138
现金净流量	3,767	-277	1,061	3,916	2,590	722

来源: 国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	10,554	7,481	8,355	12,271	14,861	15,582
应收款项	1,636	1,706	2,022	2,601	3,091	3,456
存货	2,084	2,476	2,325	3,445	4,458	5,899
其他流动资产	3,141	3,345	2,962	4,838	6,003	7,111
流动资产	17,415	15,007	15,664	23,155	28,412	32,047
%总资产	91.9%	88.7%	88.0%	91.0%	91.9%	91.6%
长期投资	92	101	117	118	117	117
固定资产	1,019	1,324	1,514	1,855	2,119	2,576
%总资产	5.4%	7.8%	8.5%	7.3%	6.9%	7.4%
无形资产	356	405	394	322	273	244
非流动资产	1,535	1,911	2,132	2,298	2,511	2,939
%总资产	8.1%	11.3%	12.0%	9.0%	8.1%	8.4%
资产总计	18,950	16,919	17,796	25,453	30,923	34,986
短期借款	2,840	99	198	0	0	0
应付款项	13,859	13,771	13,032	19,898	23,451	24,842
其他流动负债	374	495	763	347	390	426
流动负债	17,073	14,365	13,993	20,245	23,841	25,268
长期贷款	0	65	145	145	145	146
其他长期负债	282	307	177	0	0	0
负债	17,355	14,737	14,315	20,390	23,986	25,414
普通股股东权益	1,050	2,084	3,324	4,886	6,736	9,339
少数股东权益	545	97	158	177	202	233
负债股东权益合计	18,950	16,919	17,796	25,453	30,923	34,986

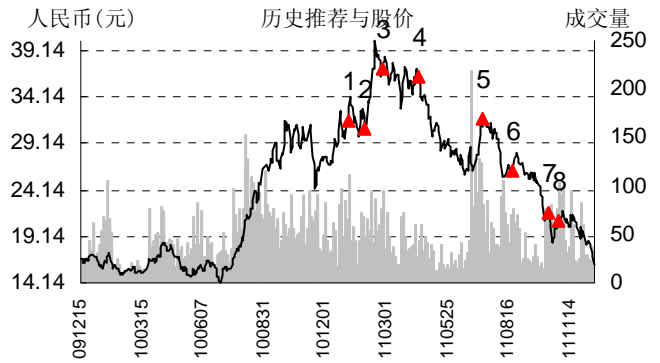
比率分析

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股指标						
每股收益	1.855	1.764	1.878	1.852	2.319	2.988
每股净资产	6.250	4.942	4.378	5.363	7.393	10.251
每股经营现金净流	25.396	1.941	1.976	5.325	3.724	1.816
每股股利	0.400	1.050	0.216	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	29.69%	35.69%	42.89%	34.54%	31.37%	29.15%
总资产收益率	1.64%	4.40%	8.01%	6.63%	6.83%	7.78%
投入资本收益率	17.86%	33.99%	39.11%	32.91%	29.25%	27.43%
增长率						
主营业务收入增长率	13.92%	27.76%	32.92%	11.03%	18.80%	14.91%
EBIT增长率	72.43%	3.90%	77.18%	13.41%	22.38%	31.99%
净利润增长率	22.57%	138.67%	91.62%	18.39%	25.20%	28.83%
总资产增长率	93.65%	-10.72%	5.18%	43.03%	21.49%	13.14%
资产管理能力						
应收账款周转天数	22.0	22.8	18.3	23.0	23.0	22.0
存货周转天数	58.9	52.9	42.6	55.0	60.0	70.0
应付账款周转天数	68.8	67.4	65.1	68.0	66.0	64.0
固定资产周转天数	24.9	25.0	22.4	24.5	23.3	24.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-484.10%	-336.05%	-231.14%	-240.18%	-212.62%	-161.61%
EBIT利息保障倍数	7.5	-9.0	79.5	73.4	178.8	246.5
资产负债率	91.58%	87.11%	80.44%	80.11%	77.57%	72.64%

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-12-30	买入	31.57	49.00 ~ 50.00
2	2011-01-25	买入	30.84	N/A
3	2011-02-23	买入	37.26	N/A
4	2011-04-14	买入	36.42	N/A
5	2011-07-13	买入	31.88	40.00 ~ 50.00
6	2011-08-19	买入	26.30	N/A
7	2011-10-14	买入	21.60	50.00 ~ 50.00
8	2011-10-28	买入	20.84	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 强买: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%;
- 持有: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%;
- 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%;
- 卖出: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B