

# 期待 2012 年峰回路转

## 买入维持

### 经营数据:

公司2011年实现营业总收入250.98亿元,同比增长4.87%;实现利润总额18.93亿元,同比增长4.95%;实现归属于上市公司股东的净利润为15.38亿元,同比增长7.87%;对应每股收益1.69元。

- **主营业务在海外市场的竞争优势持续扩大。**报告期内,公司新签境外水泥技术装备工程合同 184 亿元,同比增长 22%,市场份额提高至 40%,连续四年全球第一。目前,公司海外业务主要针对印度、俄罗斯等区域,未来计划在尼日利亚、埃及、伊拉克等地拓展生产线运营及备件管理等主业后期服务业务。
- **国内水泥技术装备工程新签合同激增。**2011 年,水泥行业仍受宏观政策调控,中西部区域的基建热潮拉动起当地的水泥新建产能需求。报告期,公司国内新签水泥装备工程合同 133 亿元,同比增长 47%。
- **组织架构整合进一步优化资源配置。**苏州中材进入中材国际(南京),天津天安划归成都院管理,中材国际装备集团公司成功组建;内部资金结算成立;调整装备公司主营业务;中材国际海外事业发展公司设立。组织架构的深化整合提升了公司工程项目执行质量和履约能力,盈利能力进入上升通道,报告期内毛利率、净利率分别为 14.8%、6.21%,同比上升 0.83 和 0.13%。
- **有限相关多元化战略顺利推进。**公司将水泥技术装备工程、工程多元化、科研成果产业化、产业投资、物流贸易等五个产业作为发展方向。在新产业领域,签署并实施了西藏日喀则 10MW 光伏 EPC 工程,溧阳水泥窑协同处置污泥项目预计 2012 年 3 月份可以完工点火。
- **业绩低于预期,但未来增长仍可期待。**金融危机影响下,公司 09-10 年新签订单萎靡,而欧债危机使部分 11 年项目延迟到 12 年开工启动,因此公司业绩远低于市场预期和年初经营计划。
- **风险因素。**国内外水泥投资低于预期。
- **盈利预测及评级。**我们预测公司 2012-2014 年 EPS 分别为 2.05 元、2.33 元和 2.63 元,看好公司转型发展新业务前景,维持“买入”评级。

主要经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	23933.05	25098.00	29615.64	33465.67	36812.23
同比增长率	32.92%	4.87%	18.00%	13.00%	10.00%
净利润(百万)	1425.61	1537.80	1866.80	2123.10	2395.15
同比增长率	91.62%	7.87%	21.39%	13.73%	12.81%
每股收益(元)	1.565	1.688	2.049	2.330	2.629
净资产收益率	42.89%	35.03%	30.95%	26.87%	23.93%

### 建筑工程行业高级分析师

周蓉姿

电话: 010-88085996

Email zhourongzi@hysec.com

执业证书编号: S1180210060004

### 市场表现



### 公司数据

总股本(万股)	91,108.11
流通股(万股)	72,576
每股净资产(元)	4.82
主要股东	中国中材股份有限公司
主要股东持股比例	42.46%

数据来源: 港澳资讯

### 相关研究

1. 中材国际跟踪报告: 被低估的央企排头兵

**利润表(百万)**

	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>主营业务收入</b>	25098.00	29615.6	33465.67	36812.23
减: 营业成本	21384.06	25084.4	28245.02	30959.09
营业税金及附加	203.74	242.85	277.77	312.90
销售费用	170.05	222.12	254.34	279.77
管理费用	1350.31	1717.71	2007.94	2245.55
财务费用	-6.43	0.78	21.52	25.37
资产减值损失	155.27	130.00	130.00	130.00
加: 投资收益	24.88	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	1833.66	2217.74	2529.08	2859.56
加: 其他非经营损益	59.15	50.00	50.00	50.00
<b>利润总额</b>	1892.82	2267.74	2579.08	2909.56
减: 所得税	333.05	362.84	412.65	465.53
<b>净利润</b>	1559.76	1904.90	2166.42	2444.03
少数股东损益	21.97	38.10	43.33	48.88
<b>母公司所有者净利润</b>	1537.80	1866.80	2123.10	2395.15
<b>现金流量表</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
经营性现金净流量	-2877.28	1744.52	2059.04	2565.99
投资性现金净流量	-452.22	-11.26	-3.10	-3.10
筹资性现金净流量	-149.09	-291.40	-108.97	-91.91
<b>现金流量净额</b>	<b>-3498.33</b>	<b>1441.86</b>	<b>1946.98</b>	<b>2470.98</b>
<b>收益率指标</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
毛利率	14.80%	15.30%	15.60%	15.90%
三费/销售收入	6.03%	6.55%	6.82%	6.93%
EBIT/销售收入	7.54%	7.31%	7.27%	7.37%
EBITDA/销售收入	8.33%	7.38%	7.35%	7.41%
销售净利率	6.21%	6.43%	6.47%	6.64%
<b>资产获利率指标</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
ROE	35.03%	30.95%	26.87%	23.93%
ROA	10.20%	9.86%	9.51%	9.33%
ROIC	-76.17%	82.14%	65.86%	66.03%
<b>资本结构指标</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
资产负债率	75.74%	71.85%	68.35%	64.77%

**资产负债表(百万)**

	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	5025.01	6466.87	8413.85	10884.8
应收和预付款项	7228.17	8489.01	9329.12	9889.89
存货	4156.70	4964.91	5898.56	6485.08
其他流动资产	3.17	10.00	10.00	10.00
长期股权投资	101.45	101.45	101.45	101.45
投资性房地产	47.67	47.67	47.67	47.67
固定资产和在建工程	1604.08	1514.28	1419.98	1321.18
无形资产和开发支出	340.47	340.47	340.47	340.47
其他非流动资产	45.65	29.20	12.38	12.48
<b>资产总计</b>	<b>18552.3</b>	<b>21963.8</b>	<b>25573.4</b>	<b>29093.0</b>
短期借款	180.97	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	13118.0	14996.2	16694.2	18057.2
其他负债	751.7	785.1	785.0	785.0
<b>负债合计</b>	<b>14050.7</b>	<b>15781.3</b>	<b>17479.2</b>	<b>18842.2</b>
股本	911.08	911.08	911.08	911.08
资本公积	377.91	377.91	377.91	377.91
留存收益	3100.60	4743.39	6611.71	8719.44
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>4389.59</b>	<b>6032.37</b>	<b>7900.70</b>	<b>10008.4</b>
少数股东权益	112.06	150.16	193.49	242.37
<b>股东权益合计</b>	<b>4501.65</b>	<b>6182.53</b>	<b>8094.19</b>	<b>10250.8</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>18552.3</b>	<b>21963.8</b>	<b>25573.4</b>	<b>29093.0</b>
<b>每股指标</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
每股收益	1.688	2.049	2.330	2.629
每股经营性现金流	-3.158	1.915	2.260	2.816
<b>增长率指标</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
销售收入增长率	4.87%	18.00%	13.00%	10.00%
EBIDA 增长率	9.93%	14.37%	12.40%	11.54%
净利润增长率	7.27%	22.13%	13.73%	12.81%
经营营运资本增长率	114.46%	112.44%	39.41%	7.30%
<b>估值指标</b>	<b>2011A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2014E</b>
PE	10.97	9.04	7.95	7.04
PB	3.84	2.80	2.14	1.69
EV/EBITDA	7.01	6.35	5.03	3.77

资料来源: 宏源证券

**分析师简介:**

周蓉姿, 宏源证券研究所建筑工程行业研究员, 东北大学管理学硕士, 2007 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 棕榈园林、金螳螂、亚厦股份、洪涛股份、中国建筑、延长化建、东华科技、中材国际、中国化学、鸿路钢构、江河幕墙等。

**机构销售团队**

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。