

中材国际 (600970.SH) 其它专用设备行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

市价(人民币): 11.54元

中材国际 2012 年半年度业绩预减公告点评

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,093.30
总市值(百万元)	126.17
年内股价最高最低(元)	25.22/11.54
沪深 300 指数	2461.61
上证指数	2225.43



公司基本情况(人民币)

项目	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	1.878	1.688	1.046	1.152	1.393
每股净资产(元)	4.38	4.85	5.10	5.96	7.32
每股经营性现金流(元)	1.98	-3.15	2.78	1.88	2.41
市盈率(倍)	21.68	9.34	11.04	10.01	8.28
行业优化市盈率(倍)	63.20	48.96	48.96	48.96	48.96
净利润增长率(%)	91.62%	7.87%	-25.65%	10.19%	20.88%
净资产收益率(%)	42.89%	34.79%	20.51%	19.33%	19.02%
总股本(百万股)	759.23	911.08	1,093.30	1,093.30	1,093.30

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 6月30日, 中材国际发布半年度业绩预减公告, 预计 2012 年半年度实现归属于上市公司股东净利润同比减少 30%-50%。

经营分析

- **2 季度公司业绩低于预期:** 1、公司 2012 年半年度归属于上市公司股东净利润同比减少 30%-50%, 大约为 3.69-5.17 亿; 2、单独考察公司 2 季度单季度盈利情况, 归属于上市公司股东净利润大约为 0.91-2.39 亿, 同比下降 43%-78%, 低于我们此前预期。
- **海外经济形势影响了水泥建设市场恢复速度:** 中材国际实际上不缺订单, 订单收入比超过 2, 但由于海外经济形势不好, 部分业主的资金状况影响了订单的有效性和施工的进度。
- **水泥建设市场恢复速度变缓** 不仅造成公司营业收入总量增速的趋缓, 并且造成施工环节整体费用的上升, 盈利能力的下降, 正是这种“量价”齐跌的局面, 造成公司业绩大幅低于预期。此外, 个别境外总包项目预计产生亏损, 需要计提损失, 造成业绩预减。
- **未来关注的重点主要集中在以下几个方面:** 1、从宏观上关注海外经济变化趋势, 微观层面更加需要关注目前在手订单的有效性和施工进度; 2、中材国际在过去几年一直致力内部管理的改革, 目前来看该等改革对未来经营的正面影响仍需要等待数据验证; 3、公司在产业投资、多元化方面的进展也是投资者比较期待的。

下调盈利预测

- 基于公司上半年基本面的情况, 以及未来各方面预期的情况, 我们下调公司盈利预测, 预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 1.05、1.15、1.39 元, 分别对应 11、10、8 倍估值水平, 虽然目前的情况仍看不出业绩和估值向上的动力, 但我们认为中材国际仍是一家有竞争力的公司, 我们期待中材国际能走出目前全球经济周期偏弱的困局, 能进一步提高内部改革的效率, 未来能继续与投资者分享基本面的增长。

相关报告

1. 《中材国际 2011 半年报业绩点评》, 2011.8.19

孙鹏

联系人
(8621)60753921
sunp@gjzq.com.cn

贺国文

分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)61038234
hegw@gjzq.com.cn

图表1: 三张报表

损益表 (人民币百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	18,005	23,933	25,098	28,467	32,790	39,348
增长率		32.9%	4.9%	13.4%	15.2%	20.0%
主营业务成本	-15,732	-20,589	-21,384	-25,032	-28,982	-34,778
% 销售收入	87.4%	86.0%	85.2%	87.9%	88.4%	88.4%
毛利	2,273	3,344	3,714	3,435	3,808	4,570
% 销售收入	12.6%	14.0%	14.8%	12.1%	11.6%	11.6%
营业税金及附加	-121	-180	-204	-228	-262	-315
% 销售收入	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-118	-137	-170	-199	-230	-275
% 销售收入	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用	-981	-1,161	-1,350	-1,537	-1,771	-2,125
% 销售收入	5.4%	4.9%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%
息税前利润 (EBIT)	1,053	1,866	1,990	1,471	1,546	1,855
% 销售收入	5.8%	7.8%	7.9%	5.2%	4.7%	4.7%
财务费用	117	-23	6	-49	-24	-23
% 销售收入	-0.6%	0.1%	0.0%	0.2%	0.1%	0.1%
资产减值损失	-89	-174	-155	-115	-93	-109
公允价值变动收益	17	22	-32	0	0	0
投资收益	-60	67	25	36	48	64
% 税前利润	n.a	3.7%	1.3%	2.6%	3.1%	3.4%
营业利润	1,038	1,757	1,834	1,343	1,477	1,786
营业利润率	5.8%	7.3%	7.3%	4.7%	4.5%	4.5%
营业外收支	38	47	59	67	77	93
税前利润	1,076	1,803	1,893	1,411	1,554	1,879
利润率	6.0%	7.5%	7.5%	5.0%	4.7%	4.8%
所得税	-254	-349	-333	-254	-280	-338
所得税率	23.6%	19.4%	17.6%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	822	1,454	1,560	1,157	1,275	1,541
少数股东损益	78	28	22	13	15	18
归属于母公司的净:	744	1,426	1,538	1,143	1,260	1,523
净利率	4.1%	6.0%	6.1%	4.0%	3.8%	3.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	822	1,454	1,560	1,157	1,275	1,541
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	359	411	353	310	296	320
非经营收益	76	-109	14	-57	-98	-129
营运资金变动	-454	-256	-4,793	1,629	585	901
经营活动现金净流	803	1,500	-2,866	3,039	2,057	2,632
资本开支	-449	-346	-323	-5	-38	-22
投资	-81	-1	-115	0	0	0
其他	10	4	-15	36	48	64
投资活动现金净流	-520	-342	-452	31	10	42
股权募资	0	42	0	0	-285	0
债权募资	-2,676	172	322	-571	0	1
其他	2,115	-311	-491	-38	-61	-61
筹资活动现金净流	-561	-97	-169	-609	-346	-60
现金净流量	-277	1,061	-3,487	2,461	1,722	2,614

来源: 国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	7,481	8,355	5,386	7,847	9,569	12,183
应收款项	1,706	2,022	2,879	2,910	3,276	3,863
存货	2,476	2,325	4,157	3,772	4,367	5,241
其他流动资产	3,345	2,962	4,356	5,010	5,800	6,959
流动资产	15,007	15,664	16,777	19,539	23,012	28,246
% 总资产	88.7%	88.0%	88.2%	90.2%	91.9%	93.6%
长期投资	101	117	151	151	151	151
固定资产	1,324	1,514	1,604	1,548	1,483	1,407
% 总资产	7.8%	8.5%	8.4%	7.2%	5.9%	4.7%
无形资产	405	394	384	316	294	274
非流动资产	1,911	2,132	2,251	2,116	2,028	1,933
% 总资产	11.3%	12.0%	11.8%	9.8%	8.1%	6.4%
资产总计	16,919	17,796	19,028	21,654	25,040	30,179
短期借款	99	198	276	0	0	0
应付款项	13,748	13,032	13,118	15,328	17,696	21,235
其他流动负债	495	793	591	425	487	577
流动负债	14,343	14,023	13,985	15,754	18,183	21,813
长期贷款	65	145	375	200	200	201
其他长期负债	307	146	137	0	0	0
负债	14,715	14,315	14,497	15,954	18,383	22,014
普通股股东权益	2,107	3,324	4,420	5,575	6,517	8,007
少数股东权益	97	158	112	125	140	158
负债股东权益合计	16,919	17,796	19,028	21,654	25,040	30,179

比率分析

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标						
每股收益	1.764	1.878	1.688	1.046	1.152	1.393
每股净资产	4.996	4.378	4.851	5.099	5.961	7.324
每股经营现金净流	1.941	1.976	-3.151	2.779	1.881	2.408
每股股利	1.050	0.216	0.295	0.030	0.030	0.030
回报率						
净资产收益率	35.31%	42.89%	34.79%	20.51%	19.33%	19.02%
总资产收益率	4.40%	8.01%	8.08%	5.28%	5.03%	5.05%
投入资本收益率	33.66%	39.11%	31.53%	20.44%	18.49%	18.18%
增长率						
主营业务收入增长率	27.76%	32.92%	4.87%	13.43%	15.18%	20.00%
EBIT增长率	3.90%	77.18%	6.66%	-26.07%	5.08%	20.00%
净利润增长率	138.67%	91.62%	7.87%	-25.65%	10.19%	20.88%
总资产增长率	-10.72%	5.18%	6.93%	13.80%	15.63%	20.52%
资产管理能力						
应收账款周转天数	22.8	18.3	21.2	21.0	21.0	21.0
存货周转天数	52.9	42.6	55.3	55.0	55.0	55.0
应付账款周转天数	67.4	65.1	75.4	75.0	75.0	75.0
固定资产周转天数	25.0	22.4	22.6	19.2	15.9	12.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-332.59%	-231.14%	-104.56%	-134.21%	-140.78%	-146.79%
EBIT利息保障倍数	-9.0	79.5	-309.5	30.0	64.1	79.7
资产负债率	86.97%	80.44%	76.18%	73.67%	73.41%	72.94%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	3	7	11	25
增持	0	1	2	5	12
中性	0	1	2	3	5
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.43	1.50	1.54	1.53

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

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

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金
融中心 34B