

专业工程

署名人: 李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

参与人: 王博

S0960112100026

0755-82026754

wangbo3@china-invs.cn

6-12 个月目标价: 10.50 元

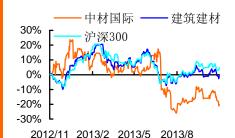
当前股价: 8.18元 评级调整: 维持

基本资料

Z-1 X 11	
上证综合指数	2160.46
总股本(百万)	1093
流通股本(百万)	1093
流通市值(亿)	89
EPS	0.38
每股净资产 (元)	4.21
资产负债率	79.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中材国际	-5.21%	7.77%	-21.66%
建筑建材	0.11%	5.35%	-5.85%
沪深 300	-0.07%	9.96%	-1.63%



2012/11 2013/2 2013/3 2013/6

相关报告

《中材国际-海外拟收购 Hazemag59.09% 股权,装备技术竞争力有望加强》2013-9-3 《中材国际-业绩回升可期,印度市场未来 或是海外潜在增量》2013-8-15

中材国际 600970

推荐

海外收购是三季度亮点, 业绩复苏尚需在手订单执行加速

事件:公司于10月30日晚公布2013年三季报,1-9月实现营业收入131.1亿元,同比下滑9.23%;归母净利润6.26亿元,同比下滑27.15%; EPS为0.57元。单三季度实现营收和归母净利润分别为45.8、2.06亿元,同比下滑13.6%、47.6%。公司三季报情况略低于我们之前预期。

投资要点:

- ▶ 公司三季度主营业务恢复并不明显,毛利率呈现下滑走势。公司三季度收入下滑趋势仍然没有扭转,但刨除去年的贸易收入,我们认为公司今年主营业务收入基本维持平稳。毛利率情况低于预期,单三季度为 13.6%,且今年呈逐季下滑趋势,这是业绩下滑幅度大于收入的主要因素。我们认为主要原因在于: 1.今年执行订单多来自于 11-12 年,部分订单当时签订时毛利率不高; 2.近期新签订单仍处于前期磨合阶段,收入确认进度较慢,影响毛利率提升。同时,三项费用率同比增加 2.6 个百分点,主要来自于管理费用的增加。
- 新签订单增长可期,明年将是收入加速确认期。公司今年新签订单形势良好,主要在于海外大型水泥生产商重启投资,我们预计全年新签订单将有20%增长(300亿左右)。目前公司在手订单充裕,且上半年新签订单转换效率较高。预收款自二季度来维持100亿元高位,预付款也呈现环比大幅增长趋势(+30%),均表明公司订单执行和开工进度正在恢复,伴随着订单前期磨合期一过,明年工程进度加速推进公司收入和业绩的释放,业绩拐点确定将会更为明显。
- ▶ **主营业务重点还在海外。**我们预计未来两年国外水泥工程市场容量在 5000-6000 万吨,对应 400-500 亿空间,需求主要来自非洲、东南亚、中东等。其中印度作为全球第二大水泥生产国,市场空间广阔,公司年初收购印度 LNVT 公司,有望借力渠道加速印度市场开拓。
- 收购 Hazemag 是公司三季度亮点。Hazemag 是德国硬质矿破碎领域龙头,在全球有一定品牌、渠道影响力。此次拟收购将使公司自身传统 EPC 优势和矿山破碎先进技术实现互补,有利于提升公司海外 EPC 合同的装备自给率,进一步提升订单毛利率水平,同时也为公司切入矿山工程机械领域创造条件。
- 》 维持公司"推荐"的投资评级。我们下调公司盈利预测,13-15年 EPS 为 0.81、 0.92、1.03元,对应 PE 为 10.1、8.9、7.9。目前公司新签订单回暖明显,在手订单经过前期磨合期后在明年将加速确认收入,业绩有望重回上升轨道。同时我们认为钢贸事件对公司影响应会低于市场预期,加之印度和德国的收购、水泥窑垃圾处理新业务进展都较顺利,将拉动公司估值逐步提升,因为仍维持公司"推荐"评级,目标价 10.5元。

风险提示:

钢贸事件再次计提资产减值损失风险、新签订单执行慢于预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	21237	18414	19239	20820
收入同比(%)	-18%	-13%	4%	8%
归属母公司净利润	763	882	1007	1128
净利润同比(%)	-51%	16%	14%	12%
毛利率(%)	15.3%	14.1%	14.5%	14.6%
ROE(%)	16.8%	16.9%	16.3%	15.6%
每股收益(元)	0.70	0.81	0.92	1.03
P/E	10.87	9.41	8.24	7.36
P/B	1.82	1.59	1.35	1.15
EV/EBITDA	3	3	2	2

资料来源:中投证券研究所



WL	配上人	7 71	.90.	1 走
附:	财务	广门	火	衣

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	18709	17029	18005	19543	营业收入	21237	18414	19239	20820
现金	5930	5710	6087	6623	营业成本	17986	15820	16456	17790
应收账款	3212	2809	3020	3266	营业税金及附加	173	151	158	171
其它应收款	1004	965	992	996	营业费用	173	129	139	152
预付账款	3565	3164	3291	3558	管理费用	1423	1197	1212	1291
存货	4101	3624	3863	4350	财务费用	-37	-172	-175	-192
其他	896	757	751	749	资产减值损失	532	200	200	200
非流动资产	2611	2618	2590	2548	公允价值变动收益	4	-1	-2	-3
长期投资	109	110	120	130	投资净收益	10	10	10	10
固定资产	1586	1702	1745	1741	营业利润	1001	1099	1258	1415
无形资产	427	458	488	515	营业外收入	45	50	50	50
其他	490	348	237	162	营业外支出	8	17	13	14
资产总计	21321	19646	20595	22091	利润总额	1038	1132	1295	1452
流动负债	15962	13639	13622	14035	所得税	273	249	285	321
短期借款	473	480	500	530	净利润	765	884	1010	1131
应付账款	4930	4271	4278	4448	少数股东损益	2	2	3	3
其他	10559	8888	8843	9057	归属母公司净利润	763	882	1007	1128
非流动负债	693	683	698	707	EBITDA	1208	1182	1365	1524
长期借款	200	200	200	200	EPS (元)	0.70	0.81	0.92	1.03
其他	493	483	498	507					
负债合计	16655	14322	14320	14741	主要财务比率				
少数股东权益	113	115	118	121	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
股本	1093	1093	1093	1093	成长能力	-			
资本公积	266	266	266	266	营业收入	-17.6%	-13.3%	4.5%	8.2%
留存收益	3197	3849	4802	5875	营业利润	-46.5%	9.8%	14.5%	12.5%
归属母公司股东权益	4553	5210	6160	7232	归属于母公司净利润	-51.3%	15.5%	14.2%	12.0%
负债和股东权益	21321	19647	20597	22094	获利能力				
					毛利率	15.3%	14.1%	14.5%	14.6%
现金流量表					净利率	3.6%	4.8%	5.2%	5.4%
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	ROE	16.8%	16.9%	16.3%	15.6%
经营活动现金流	1141	286	539	665	ROIC	-137.1	661.4%	138.2	88.1%
净利润	765	884	1010	1131	偿债能力				
折旧摊销	244	255	281	300	资产负债率	78.1%	72.9%	69.5%	66.7%
财务费用	-37	-172	-175	-192	净负债比率	5.37%	5.45%	5.59%	5.63%
投资损失	-10	-10	-10	-10	流动比率	1.17	1.25	1.32	1.39
营运资金变动	-374	-521	-609	-600	速动比率	0.91	0.98	1.03	1.08
其它	552	-149	42	37	营运能力				
投资活动现金流	-433	-318	-306	-297	总资产周转率	1.04	0.90	0.96	0.98
资本支出	232	200	200	200	应收账款周转率	7	5	5	5
/t 1 / ***!					, - 1 - 2 - 4 - 5 4 14 1	•	•	•	
长期投资	-4	3	8	7	应付账款周转率	3.72	3.44	3.85	4.08

资料来源:中投证券研究所,公司报表,单位:百万元

-268

292

-175

182

-322

-246

424

-188

7

0

0

0

-194

-220

144

20

0

0

0

124

377

168

30

0

0

0

138

536

每股收益(最新摊薄)

每股净资产(最新摊薄)

估值比率

EV/EBITDA

P/E

P/B

每股经营现金流(最新摊薄)

0.70

1.04

4.16

10.87

1.82

3

0.81

0.26

4.77

9.41

1.59

3

0.92

0.49

5.63

8.24

1.35

2

筹资活动现金流

短期借款

长期借款

其他

现金净增加额

普通股增加

资本公积增加

1.03

0.61

6.61

7.36

1.15

2



相关报告

报告日期 报告标题

2013-9-3 《中材国际-海外拟收购 Hazemag59.09%股权,装备技术竞争力有望加强》

2013-8-15 《中材国际-业绩回升可期,印度市场未来或是海外潜在增量》



投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上 推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30% 中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内 回避: 预期未来6~12个月内股价跌幅10%以上

行业评级

预期未来6~12个月内行业指数表现优于市场指数5%以上 看 好: 中性: 预期未来6~12个月内行业指数表现相对市场指数持平 看 淡: 预期未来6~12个月内行业指数表现弱于市场指数5%以上

研究团队简介

李凡,中投证券研究所建材行业首席分析师,管理学硕士,4年行业从业经验,7年证券行业从业经验。 王博,中投证券研究总部建筑行业研究员。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称"中投证券")提供,旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中投证 券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何 用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠 道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随 时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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,也可能为这些公司提供或争取提供投 资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判 断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或 间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

深圳市 上海市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务

中心 A 座 19 楼

邮编: 518000 传真: (0755) 82026711 北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际

大厦 15 层

邮编: 100032

传真: (010) 63222939

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼

公司网站: http://www.china-invs.cn

邮编: 200041

传真: (021) 62171434