

2013年10月31日

证券研究报告·公司研究·建筑建材

增持(维持)

当前价: 8.26元


西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

中材国际(600970)2013年三季报点评

需求持续复苏, 业绩有望反转

投资要点

- 前三季度业绩持续下滑:** 2013年1-9月, 公司实现营业收入131.09亿元, 同比下降9.23%; 归属于上市公司股东的净利润6.25亿元, 同比下降27.15%; 每股收益0.57元。3季度单季营业收入45.82亿元, 同比下降13.57%; 归属于上市公司股东的净利润2.06亿元, 同比下降47.75%。
- 需求复苏: 新签合同快速增长, 新开工项目加快, 业绩有望反转:** (1) 受当年合同签订竞争环境影响, 公司综合毛利率延续了2012年下半年以来逐步下降态势, 前3季度综合毛利率同比下降1.14个百分点至14.17%, 单季毛利率同降2.6个百分点至13.6%。(2) 受新兴市场需求回暖、国际融资环境宽松等因素影响, 今年以来公司新签合同保持较快增长。前3季度公司新签合同额约250亿元, 同比增长40%; 其中国外新签合同180亿元, 同比增长100%左右。(3) 期末预付账款同比增加45%、预收账款同比增加37%、经营活动净现金流同比减少7亿元, 主要原因是公司三季度进入订单执行高峰, 新开工项目增加。
- 装备板块、水泥窑协同垃圾处理将成为新的增长点:** (1) 公司拟分步收购并增资获取德国Hazemag公司59.09%股权, 该公司是破碎机行业的全球知名企业, 在矿业工程装备、物料行业装备方面有突出优势; 一方面与公司水泥EPC工程项目具有协同效应, 强化公司现有装备品牌, 另一方面进入矿山装备及工程领域, 实现产业结构调整。(2) 公司在水泥窑协同垃圾处理方面具有较强优势, 且目前示范线运行良好, 未来受益于政策推动。
- 盈利预测及评级:** 预计公司2013-2015年EPS分别为0.84元、1.06元、1.32元(未考虑增发摊薄), 对应2013年动态PE9.7倍; 未来3年净利润复合增速为23.5%, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 钢贸事件后续再次计提资产减值损失的风险、项目实施进程慢于预期、国际水泥工程市场复苏低于预期、国内水泥工程需求面临进一步下滑风险。

指标年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	21237.41	19603.48	22063.86	24852.31
增长率	-17.56	-7.69	12.55	12.64
归属母公司净利润(百万元)	763.05	921.61	1156.42	1438.18
增长率	-51.33	20.78	25.48	24.36
每股收益EPS(元)	0.70	0.84	1.06	1.32
净资产收益率ROE	16.76	16.97	17.68	18.13
PE	11.72	9.70	7.73	6.22
PB	1.96	1.65	1.37	1.13

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 徐永超
执业证号: S1250512110002
电话: 023-67791263
邮箱: xychao@swsc.com.cn

分析师: 贺众营
执业证号: S1250512110001
电话: 023-67791663
邮箱: hzy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	10.93
流通A股(亿股)	10.93
52周内股价区间(元)	7.48-13.63
总市值(亿元)	90.31
总资产(亿元)	238.27
每股净资产(元)	4.40

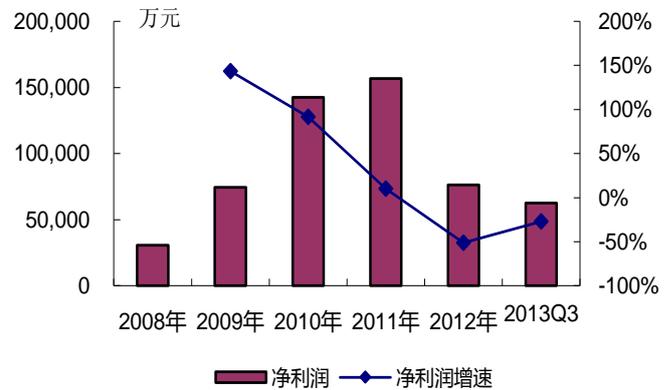
相关研究

图 1: 2008-2012 年营业收入情况



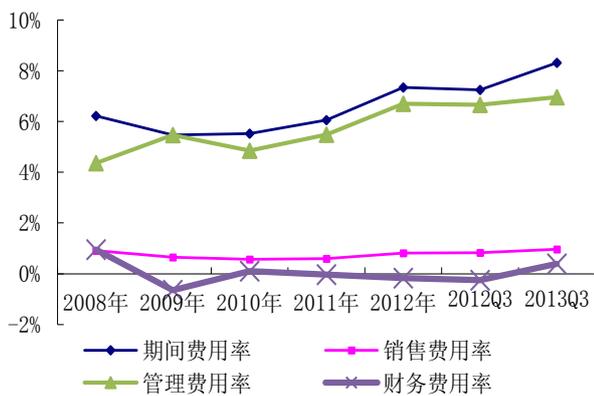
数据来源: 公司公告、西南证券

图 2: 2008-2012 年净利润情况



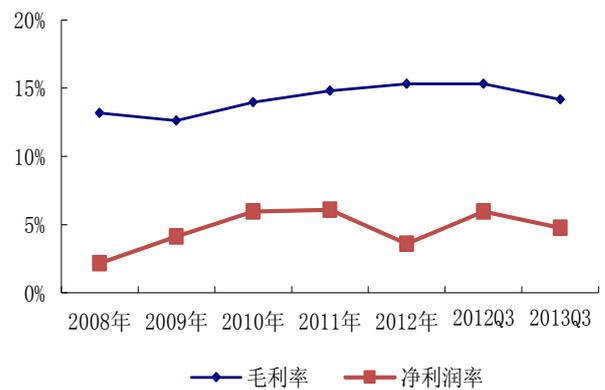
数据来源: 公司公告、西南证券

图 3: 期间费用率



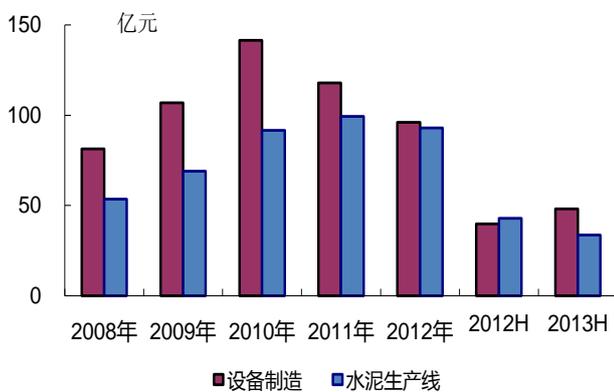
数据来源: 公司公告、西南证券

图 4: 毛利率、净利润率



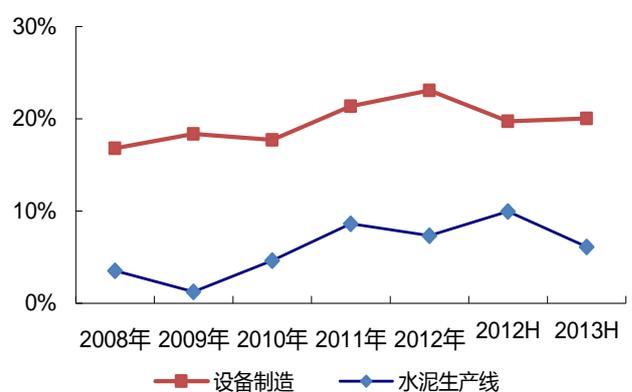
数据来源: 公司公告、西南证券

图 5: 分业务收入情况



数据来源: 公司公告、西南证券

图 6: 分业务毛利率



数据来源: 公司公告、西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：(023) 63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：(010) 57631234
邮箱：research@swsc.com.cn