

专业工程

署名人: 李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

参与者: 王博

S0960112100026

0755-82026754

wangbo3@china-invs.cn

中材国际

600970

推荐

海外持续斩获大单，为明年业绩复苏增添砝码

事件:公司于12月13日公告与尼日利亚 Dangote Cement PLC 签订两条 6000t/d 熟料水泥生产线项目及配套工程总承包合同，金额为 5.36 亿美元。这是公司继 2011 年与 Dangote 签订超 80 亿元大单合同后的又一次大型合作，加上公司 10 月 15 日公告全资子公司中材建设与尼日利亚 United Cement Company of Nigeria Ltd 签订 2.769 亿美元的 6250t/d 水泥熟料生产线 EPC 合同，公司四季度非洲的海外订单已超 8 亿美元，海外业务持续复苏超出预期。

投资要点:

- **海外持续斩获大单，明年收入确认加速将为明年业绩复苏增添砝码。**公司今年新签订单形势良好，从上半年连续的印尼大单到四季度的西非订单，海外订单全面复苏，同时国内订单与去年基本持平。我们预计全年新签订单将有 25% 增长(300 亿元左右)，其中海外订单将超 200 亿元(+50% 增长，创近三年新高)。公司在手订单估计超 600 亿元，且今年新签订单执行效率较高。公司预收款自二季度末开始维持 100 亿元高位，预付账款也大幅增长，表明公司订单执行和开工进度正在恢复，随着今年订单前期准备磨合阶段过去，明年工程进度加速将促进公司收入、业绩的释放，业绩拐点到来将更为确定。
- **收购 Hazemag 的协同效应将在明年逐步显现。**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。公司今年 9 月初公告的此次拟收购最后若将顺利成型，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。
- **钢贸诉讼事件不会对公司业绩构成较大影响。**公司近期公告子公司东方贸易与中储物流的钢贸纠纷最后以中储物流返还剩余 2350 吨钢材和赔偿公司 1043 万元为结束；同时公司上半年与宝投集团的钢贸纠纷也已获得房产以抵押债权为终结。通过上述两次诉讼案件，表明公司已经通过法律途径将钢贸损失减小到最小，而之前公司也已充分计提了资产减值准备，因此我们预计目前股价已经消化事件影响，后续诉讼事件结果对于公司今年业绩不会造成较大负面影响。
- **维持公司“推荐”的投资评级。**我们预计公司 13-15 年 EPS 为 0.81、0.92、1.03 元，对应 PE 为 10.4、9.2、8.2。目前公司新签海外订单增速明显，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

6-12 个月目标价: 10.50 元

当前股价: 8.44 元

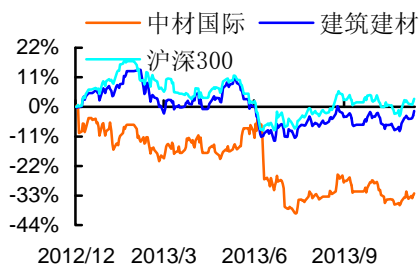
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2219.37
总股本(百万)	1093
流通股本(百万)	1093
流通市值(亿)	92
EPS	0.00
每股净资产(元)	4.40
资产负债率	79.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中材国际	1.73%	1.73%	-20.58%
建筑建材	5.56%	4.66%	-10.69%
沪深 300	3.11%	4.79%	-7.75%



相关报告

- 《中材国际-海外收购是三季度亮点，业绩复苏尚需在手订单执行加速》2013-10-31
- 《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

附：财务预测表

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%
					净利率	3.6%	4.8%	5.2%	5.4%
					ROE	16.8%	16.9%	16.3%	15.6%
					ROIC	-137.1	661.4%	138.2	88.1%
					偿债能力				
					资产负债率	78.1%	72.9%	69.5%	66.7%
					净负债比率	5.37%	5.45%	5.59%	5.63%
					流动比率	1.17	1.25	1.32	1.39
					速动比率	0.91	0.98	1.03	1.08
					营运能力				
					总资产周转率	1.04	0.90	0.96	0.98
					应收账款周转率	7	5	5	5
					应付账款周转率	3.72	3.44	3.85	4.08
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.70	0.81	0.92	1.03
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	0.26	0.49	0.61
					每股净资产(最新摊薄)	4.16	4.77	5.63	6.61
					估值比率				
					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，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2013-10-31	《中材国际-海外收购是三季度亮点，业绩复苏尚需在手订单执行加速》
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,股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内,股价相对沪深 300 涨幅 10%~20%之间
中性: 预期未来 6~12 个月内,股价相对沪深 300 指数变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内,股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好:** 预期未来 6~12 个月内,行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内,行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内,行业指数表现弱于沪深 300 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。

免责声明

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,旨在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

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	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 邮编: 200041 传真: (021) 62171434