

# 中材国际 (600970)

推荐

行业：国际工程承包

## 钢贸落地，业绩将重现增长，后续关注新业务转型进展

**事件：**公司3月22日公布2013年年报，全年公司实现营业收入207.32亿元(-2.45%)，归母净利润为8935万元(-88.07%)，归母净利润扣非后为-2538万元(-103.57%)，EPS 0.08元，拟10股派0.25元现金(含税)。其中公司四季度单季实现营收76.22亿元，归母净利润-5.36亿元，EPS-0.49元。公司业绩贴近之前业绩预减公告的下限，基本符合我们之前预期。

### 投资要点：

◇ **钢贸业务计提资产减值损失是造成公司13年业绩大幅下滑的最大主因。**公司四季度针对钢贸业务的债权回收情况，计提坏账准备达7.26亿元，造成EPS下滑幅度达0.67元。目前公司钢贸风波已经累积计提近12亿元，考虑到东方贸易已经终止钢贸业务，我们认为此次计提较为充分，公司利空基本出尽，事件性负面影响消化完毕。

◇ **水泥装备工程业务毛利率下滑也对公司去年业绩产生影响，但我们预计今年毛利率有望企稳回升。**公司13年主业毛利率12.88%，较12年下滑3个百分点，其中主要由于装备制造销售业务毛利率的下行(由23.1%下滑至19.01%)。我们认为11-12年部分订单签单条件不好拉低项目利润率是其一因素，同时13年较大额新签订单仍处于土建工程阶段(毛利率仅5.43%)是另一因素。由于公司长周期EPC项目主要在第二年开始大幅确认营收和利润，今年下半年随着非洲Dangote等大项目往前推进，公司毛利率水平将回上升之势。

◇ **新签订单增长明显，海外市场需求平稳是公司业绩复苏的基石。**公司13年新签订单320亿元(+33%)，其中国内80亿元(-17%)，海外231亿元(+67%)，新业务9亿元(+113%)；年末在执行结转合同471亿元(+29%)，未执行合同94亿元。国外水泥工程行业呈现稳步复苏之势，我们预计公司未来两年订单有望保持在250-280亿水平。公司预付款大幅增长，项目执行进度加快表现明显，14年将是公司业绩的中期拐点。

◇ **新业务转型发展将是公司未来主要看点。**(1)固废处理市场空间巨大，公司溧阳水泥窑垃圾处理项目1月已通过国家高新技术鉴定，切合国家环保转型方向，一旦项目经营模式和政府扶持态度明晰，公司在相关领域发展有望超预期。(2)Hazemag收购流程仍在顺利进行，由于矿山工程与水泥工程在装备上趋同性较强，且矿山工程多是硬质矿，装备损耗严重，市场空间更大，未来公司在矿山工程领域的拓展也值得期待。

◇ **维持公司“推荐”投资评级。**预计公司14-15年EPS为0.88、0.98元，目前股价对应PE为8.8、7.9。考虑目前公司钢贸风波利空出尽；同时公司海外在手订单丰厚，有效保障公司今年业绩复苏，而且公司新业务如水泥窑垃圾处理、矿山工程等也突破在即，此外公司也有作为今年国企改革潜在标的的预期，综合来看我们维持公司“推荐”评级，目标价8.8元。

◇ **风险提示：**新签订单执行慢于预期、新业务发展低于预期。

### 主要财务指标

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	20732	20650	21620	21685
收入同比(%)	-2%	0%	5%	0%
归属母公司净利润	89	962	1073	1157
净利润同比(%)	-88%	977%	11%	8%
毛利率(%)	13.1%	14.0%	14.2%	14.4%
ROE(%)	2.1%	18.3%	17.0%	15.5%
每股收益(元)	0.08	0.88	0.98	1.06
P/E	94.46	8.77	7.87	7.30
P/B	1.98	1.61	1.34	1.13
EV/EBITDA	10	4	4	3

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

### 作者

署名：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：8.80

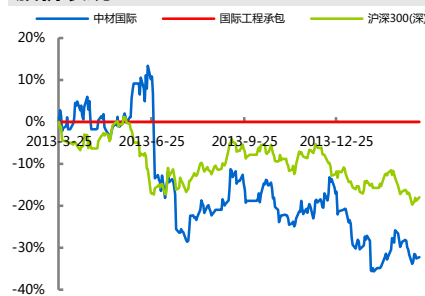
当前股价：7.51

评级调整：维持

### 基本资料

总股本(百万股)	4,421
流通股本(百万股)	3,889
总市值(亿元)	347
流通市值(亿元)	305
成交量(百万股)	15.83
成交额(百万元)	123.18

### 股价表现



### 相关报告

《中材国际-公司14年将轻装上阵》

2014-01-28

《中材国际-海外持续斩获大单，为明年业绩复苏增添砝码》2013-12-17

《中材国际-海外收购是三季度亮点，业绩复苏尚需在订单执行加速》

2013-10-31

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	20434	19789	20610	21158
现金	5067	5000	6600	7554
应收账款	3442	3517	3473	3299
其它应收款	660	703	642	653
预付账款	5574	5327	4638	4639
存货	4839	4382	4401	4220
其他	854	860	855	793
<b>非流动资产</b>	3240	3301	3351	3385
长期投资	63	65	65	65
固定资产	1769	1837	1854	1835
无形资产	672	766	866	971
其他	737	632	567	514
<b>资产总计</b>	23675	23090	23961	24543
<b>流动负债</b>	17878	16158	15774	15011
短期借款	1149	762	500	530
应付账款	5412	4794	4823	4639
其他	11317	10602	10451	9842
<b>非流动负债</b>	1376	1517	1686	1854
长期借款	579	733	896	1065
其他	797	785	790	788
<b>负债合计</b>	19254	17675	17461	16865
少数股东权益	148	161	174	189
股本	1093	1093	1093	1093
资本公积	136	136	136	136
留存收益	3075	4037	5110	6267
归属母公司股东权益	4273	5250	6322	7484
<b>负债和股东权益</b>	23675	23086	23957	24539

**现金流量表**

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	-183	457	1944	952
净利润	71	975	1087	1171
折旧摊销	235	258	276	296
财务费用	66	-70	-113	-162
投资损失	-10	-10	-10	-10
营运资金变动	-2125	-277	668	-298
其它	1580	-419	36	-46
<b>投资活动现金流</b>	-676	-357	-360	-360
资本支出	425	200	200	200
长期投资	54	2	5	0
其他	-196	-155	-155	-160
<b>筹资活动现金流</b>	702	-168	16	361
短期借款	675	-387	-262	30
长期借款	379	153	163	170
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-226	0	0	0
其他	-127	66	115	161
<b>现金净增加额</b>	-176	-67	1600	954

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	20732	20650	21620	21685
营业成本	18020	17757	18552	18557
营业税金及附加	106	103	108	108
营业费用	187	170	184	184
管理费用	1281	1363	1427	1431
财务费用	66	-70	-113	-162
资产减值损失	891	200	200	200
公允价值变动收益	17	4	4	4
投资净收益	10	10	10	10
<b>营业利润</b>	206	1141	1277	1380
营业外收入	123	91	95	98
营业外支出	16	13	13	14
<b>利润总额</b>	313	1218	1358	1464
所得税	241	244	272	293
<b>净利润</b>	71	975	1087	1171
少数股东损益	-18	12	14	15
<b>归属母公司净利润</b>	89	962	1073	1157
EBITDA	507	1329	1440	1515
EPS (元)	0.08	0.88	0.98	1.06

**主要财务比率**

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-2.4%	-0.4%	4.7%	0.3%
营业利润	-79.0%	452.5	12.0%	8.1%
归属于母公司净利润	-88.1%	977.1	11.5%	7.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	13.1%	14.0%	14.2%	14.4%
净利率	0.4%	4.7%	5.0%	5.3%
ROE	2.1%	18.3%	17.0%	15.5%
ROIC	5.1%	44.0%	73.2%	59.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	81.3%	76.6%	72.9%	68.7%
净负债比率	10.03	9.59%	9.14%	10.65
流动比率	1.14	1.22	1.31	1.41
速动比率	0.87	0.95	1.02	1.13
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.92	0.88	0.92	0.89
应收账款周转率	5	4	5	5
应付账款周转率	3.49	3.48	3.86	3.92
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.88	0.98	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.17	0.42	1.78	0.87
每股净资产(最新摊薄)	3.91	4.80	5.78	6.85
<b>估值比率</b>				
P/E	94.46	8.77	7.87	7.30
P/B	1.98	1.61	1.34	1.13
EV/EBITDA	10	4	4	3

## 相关报告

报告日期	报告标题
2014-01-28	《中材国际-公司 14 年将轻装上阵》
2013-12-17	《中材国际-海外持续斩获大单，为明年业绩复苏增添砝码》
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》
2013-09-03	《中材国际-海外拟收购 Hazemag59.09%股权，装备技术竞争力有望加强》
2013-08-15	《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 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
- 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。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国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。

本报告基于中国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。中国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。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

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