

中材国际 (600970)

推荐

行业：国际工程承包

主业谷底复苏迹象趋明，中期紧密跟踪环保新业务

事件：公司4月26日公布14年一季度报，实现营业收入44.47亿元(+1.48%)，归母净利润为2.09亿元(-11.8%)，归母净利润扣非后为2.43亿元(+12.35%)，EPS 0.19元，符合我们之前预期。

投资要点：

◇ **公司一季度主营业务收入和扣非归母净利润同比转正，业绩复苏形势趋于明朗。**自13年二季度营收负增长以来，公司今年一季度营收终于实现正增长；虽然归母净利润下滑11.8%，但扣除远期结售汇等金融衍生品公允价值变动的非经营性损失3880万元，实际业绩有超12%的同比增速，这源于公司去年新签订单形势较好(320亿元)，且在手订单执行进度较去年加速明显。从财务数据来看，公司一季度毛利率14.38%，同比略下滑0.32个点，然而三项费用率控制较好，销售、管理、财务费用率分别为0.95%/6.88%/-0.39%，同比均降低0.13/0.12/0.71pp。目前公司预收款达82亿元，较去年末略有上升；预付款仍保持58亿元高位，表明公司业务进展良好，业绩复苏趋势将持续发酵。

◇ **海外市场总体需求平稳将有效保障近两年公司主业稳健增长。**公司13年海外订单和营收占比分别达72%和58%，考虑到国内市场的萎缩，海外市场对于公司意义将越加凸显。目前海外水泥工程市场处于五六千万吨规模的历史低位，考虑到全球水泥大周期一般五年左右，现在已处在第四年节点上，15年之后的海外市场值得看好。我们预计今年公司海外订单量较13年会有小幅下滑，但仍保持200亿元以上，16年将再开启向上走势，因此市场对于公司天花板的担忧，我们认为可以相对乐观一点，今年主业保持10%的业绩增长将是大概率事件。

◇ **环保新业务的转型发展值得重点关注。**公司13年有9亿新业务接单量，同比增长113%，有限相关多元发展战略初见成效。尤其其中的环保业务空间巨大，高毛利率的水泥生产线脱销除尘业务已占据较高市场份额；另外公司溧阳水泥窑垃圾处理项目已通过国家高新技术鉴定，在技术路径、投资模式方面的逐步成熟都给市场提供了良好示范效应，今年开始公司将准备进行产业化的实质推广，如果能和一些当地政府以及投资主体达成相关合作，签订数十条水泥窑垃圾处理线，则公司的环保板块将获得超预期发展。此外，Hazemag收购最终若顺利交割，与公司主业协同性较强的矿山工程领域也将占据一定份额，未来对公司也会产生一定正面影响。

◇ **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、7.2。考虑目前公司钢贸风波基本平息；同时主业今年业绩复苏趋势已较为明晰，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	86.26	8.01	7.18	6.66
P/B	1.80	1.47	1.22	1.03
EV/EBITDA	9	3	3	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：8.80

当前股价：7.12

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-钢贸落地，业绩将重现增长，后续关注新业务转型进展》2014-03-24

《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

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	23675	23090	23961	24543
流动负债	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
非流动负债	1376	1517	1686	1854
长期借款	579	733	896	1065
其他	797	785	790	788
负债合计	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
负债和股东权益	23675	23086	23957	24539

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	-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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	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
现金净增加额	-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
营业收入	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
营业利润	206	1141	1277	1380
营业外收入	123	91	95	98
营业外支出	16	13	13	14
利润总额	313	1218	1358	1464
所得税	241	244	272	293
净利润	71	975	1087	1171
少数股东损益	-18	12	14	15
归属母公司净利润	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
成长能力				
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%
获利能力				
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%
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标 (元)				
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
估值比率				
P/E	86.26	8.01	7.18	6.66
P/B	1.80	1.47	1.22	1.03
EV/EBITDA	9	3	3	3

相关报告

报告日期	报告标题
2014-03-24	《中材国际-钢贸落地，业绩将重现增长，后续关注新业务转型进展》
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