

业绩略低于预期 环保业务有潜力

中材国际 (600970.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

今日, 公司发布 2015 年半年报。

2. 我们的分析与判断

(一) 收入下降 13.88%、净利润下降 9.04%

2015 年上半年, 公司实现营业收入 108.98 亿元, 同比下降 13.88%, 实现归属于普通股股东的净利润 3.14 亿元, 同比下降 9.04%。

(二) 海外订单增长 14%, 水泥业务迎来新发展

报告期, 公司新签合同 108 亿元, 与去年同期持平。其中新签国内合同 15.73 亿元, 同比下滑 43%; 新签海外合同 92.49 亿元, 同比增长 14%。公司海外合同已占公司新签合同总量的 85%, 依然集中在非洲、东南亚、中亚等区域。

国内水泥行业新建产能受限, 公司将借助国家的产能输出战略, 在市场需求旺盛且与主要客户不构成冲突的地区, 以“SINOMA”标准, 采取“投资+运营”等模式进行水泥实业投资, 完成中国化向全球化的跨越。

(三) 技术创新与收购双轮驱动环保业务快速发展

一方面, 公司依托在水泥业务上积累的技术优势, 围绕新型干法水泥生产工艺, 打造出以水泥生产的氮氧化物减排、水泥窑协同处理固废和垃圾、污泥处理等环保产业, 且已初具规模、技术储备雄厚。

另一方面, 公司完成对 Hazemag 的收购, 启动了对安徽节源环保科技有限公司的并购, 进一步扩展了公司环保业务的蓝图。未来, 公司环保业务发展潜力将得到释放。

3. 投资建议

我们预计, 2015-2017 年公司 EPS 分别为 0.76 元、1.12 元、1.35 元, 对应市盈率分别为 22 倍、15 倍、12 倍, 我们维持对公司推荐的投资评级。

4. 风险提示

海外市场水泥工程业务需求放缓和订单下滑、海外市场各类风险、成本和费用上涨带来的效益下降。

分析师

洪亮

☎: 010-66568750

✉: hongliang@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010005

郝飞飞

☎: 010-66568843

✉: haofeifei@chinastock.com.cn

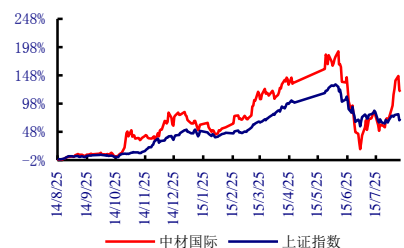
执业证书编号: S0130511060002

市场数据

时间 2015.08.21

A 股收盘价(元)	16.45
A 股一年内最高价(元)	23.60
A 股一年内最低价(元)	7.33
上证指数	3507.74
市净率	4.05
总股本(万股)	109329.73
实际流通 A 股(万股)	109329.73
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	179.85

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

表 1: 公司利润表主要指标

	2014-06-30	2015/06/30	2015/12/31	2016/12/31	2017/12/31
营业收入	10,898.47	9,385.40	21,904.45	24,094.90	26,986.28
增长率 (%)		-13.88%	-4.20%	10.00%	12.00%
营业成本	9,623.44	8,287.29	19,318.85	21,163.80	23,608.21
毛利率 (%)	11.70%	11.70%	11.80%	12.16%	12.52%
营业利润	364.03	351.47	1,016.92	1,269.74	1,524.83
归属于母公司所有者的净利润	313.74	285.39	829.80	1,227.97	1,474.66
增长率 (%)		-9.04%	459.40%	47.98%	20.09%
基本每股收益(元)	0.29	0.26	0.76	1.12	1.35
PE	23.71	56.01	21.67	14.65	12.20

资料来源: Wind 资讯、中国银河证券研究部

表 2: 公司订单情况

日期	金额 (亿元)	总增长率 (%)	国内 (亿元)	国内增长率 (%)	国内占比 (%)	国外 (亿元)	国外增长率 (%)	国外占比 (%)
2005-06	57.6	-	18	-	31.30%	40.6	-	70.50%
2006-06	46.53	-19.20%	-	-	-	0	-100.00%	-
2007-06	121.31	160.70%	-	-	-	0	-	-
2008-06	286.29	136.00%	54.53	-	19.00%	231.76	-	81.00%
2009-06	94	-67.20%	56	2.70%	59.60%	38	-83.60%	40.40%
2010-06	149.2	58.70%	56.1	0.20%	37.60%	93.1	145.00%	62.40%
2011-06	218	46.10%	93.5	66.70%	42.90%	124.5	33.70%	57.10%
2012-06	130	-40.40%	58	-38.00%	44.60%	72	-42.20%	55.40%
2013-06	210	61.50%	-	-	-	-	-	-
2014-06	108	-48.60%	27	-	25.00%	81	-	75.00%
2015-06	108	0.00%	15.73	-41.70%	14.60%	92.49	14.20%	85.60%

资料来源: Wind 资讯、中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

洪亮，行业证券分析师；郝飞飞，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn