

中材国际 (600970)

公司研究/简评报告

业绩拐点确立，国际水泥工程龙头起航

—中材国际 (600970) 公告点评

简评报告/建筑

2017 年 03 月 20 日

一、事件概述

公司发布 2016 年年报，2016 年实现营业收入 190.07 亿元，同比减少 15.88%，归母净利润 5.11 亿元，同比减少 23.02%，基本 EPS 为 0.29 元，公司拟每 10 股派现金 0.88 元（含税）。

二、分析与判断

➤ 全球水泥工程行业龙头，海外业务占比达 85%

中材国际是全球最大的水泥工程系统集成服务商之一，拥有完整的水泥技术装备工程产业链，国际市场份额占比超过 45%，连续 9 年保持世界第一。16 年公司海外收入占比达 85%。公司海外市场主要以非洲、东南亚为主，根据公司 16 年新签订单分布情况，非洲占比达 72%，东南亚占比为 17%。

➤ 经营质量持续改善，商誉减值拖累公司 16 年业绩

公司不断加强业务精细化管理，经营质量持续改善。16 年公司毛利率为 12.24%，同比 15 年增加 1.45pct，经营净现金流为 24.0 亿元，YoY+22%，自 13 年以来持续提高。2016 年，受全球矿业市场持续低迷、投资需求大幅下滑的影响，公司控股子公司 HAZEMAG 公司盈利情况低于预期，公司对 HAZEMAG 公司计提商誉减值 1.24 亿元，拖累公司 16 年业绩。

➤ 公司受益“一带一路”战略推进，订单充足将助力业绩重回增长轨道

17 年我国“一带一路”战略有望加速推进，17 年 5 月“一带一路”高峰论坛的举办以及未来国际产能合作十三五规划的出台将使公司充分受益，助力公司海外业务扩张。截止 16 年底，公司在手订单 446 亿元，为公司 16 年收入（190 亿元）的 2.3 倍，我们认为，随着未来订单持续转化为收入，17 年公司业绩将重回增长轨道。

➤ 海外业务多元化布局持续推进，助力公司转型升级

公司不断深化国际化经营，加大本土化、属地化力度，在稳固主业优势的同时充分利用“一带一路”和“国际产能合作”机遇，向节能环保、多元化工程、海外水泥投资等领域拓展，16 年公司共新签多元化工程合同 14.26 亿元，节能环保类合同 17.53 亿元。随着未来多元化布局持续推进，公司将逐步从水泥工程专业服务商向综合性工程服务商与投资运营商转型。

三、盈利预测与投资建议

公司是全球水泥工程行业龙头，海外业务占比达 85%。公司充分受益于“一带一路”战略推进，在手订单充足将助力 17 年公司业绩重回增长轨道。公司在夯实主业的同时持续推动海外多元化布局，积极转型综合性工程服务商与投资运营商。预计公司 2017-2019 年归属母公司股东净利润分别为 7.81 亿元、9.20 亿元和 10.55 亿元，EPS 分别为 0.45 元、0.52 元和 0.60 元，对应当前股价 PE 分别为 17 倍、14 倍和 12 倍，首次推荐，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

新签订单未及预期，海外项目执行进度未及预期。

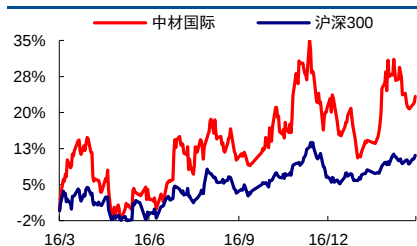
强烈推荐 首次评级

合理估值： 9.8—11.6 元

交易数据 2017-3-17

收盘价（元）	7.47
近 12 个月最高/最低	10.8/6.15
总股本（百万股）	1,754
流通股本（百万股）	1,683
流通股比例（%）	95.95
总市值（亿元）	131
流通市值（亿元）	126

该股与沪深 300 走势比较



分析师：范劲松

执业证号： S0100513080006

电话： 0755-22662087

邮箱： fanjinsong@mszq.com

研究助理：严晓情

执业证号： S0100115090046

电话： 021-60876724

邮箱： yanxiaoling@mszq.com

研究助理：吴佳鹏

执业证号： S0100116110054

电话： 010-85127892

邮箱： wujiapeng@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	19,007	24,257	29,955	35,684
增长率 (%)	-15.9%	27.6%	23.5%	19.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	511	781	920	1,055
增长率 (%)	-23.0%	52.7%	17.9%	14.6%
每股收益 (元)	0.29	0.45	0.52	0.60
PE (现价)	25.8	16.8	14.2	12.4
PB	1.9	1.8	1.6	1.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	19,007	24,257	29,955	35,684
营业成本	16,681	21,266	26,311	31,359
营业税金及附加	70	92	117	143
销售费用	280	352	440	535
管理费用	1,371	1,649	2,037	2,426
EBIT	606	898	1,050	1,220
财务费用	(125)	(13)	(34)	(29)
资产减值损失	160	10	10	10
投资收益	(18)	10	12	14
营业利润	557	916	1,090	1,258
营业外收支	99	60	60	60
利润总额	656	976	1,150	1,318
所得税	146	205	242	277
净利润	509	771	909	1,042
归属于母公司净利润	511	781	920	1,055
EBITDA	1,025	956	1,102	1,268

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	10122	11000	11719	13629
应收账款及票据	4206	5169	6069	7230
预付款项	2463	3190	3947	4704
存货	4170	6118	7425	8849
其他流动资产	438	438	438	438
流动资产合计	22003	26522	30351	35750
长期股权投资	30	30	30	30
固定资产	1921	2001	2011	2021
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	5797	4449	4287	4129
资产合计	27800	30972	34638	39879
短期借款	571	426	0	0
应付账款及票据	7201	7842	9342	11135
其他流动负债	517	517	517	517
流动负债合计	18589	21253	24291	28789
长期借款	976	976	976	976
其他长期负债	1015	1015	1015	1015
非流动负债合计	1991	1991	1991	1991
负债合计	20580	23244	26282	30780
股本	1754	1754	1754	1754
少数股东权益	366	356	345	332
股东权益合计	7220	7728	8356	9099
负债和股东权益合计	27800	30972	34638	39879

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	-15.9%	27.6%	23.5%	19.1%
EBIT 增长率	-18.2%	48.1%	16.9%	16.3%
净利润增长率	-23.0%	52.7%	17.9%	14.6%
盈利能力				
毛利率	12.2%	12.3%	12.2%	12.1%
净利润率	2.7%	3.2%	3.1%	3.0%
总资产收益率 ROA	1.8%	2.5%	2.7%	2.6%
净资产收益率 ROE	7.5%	10.6%	11.5%	12.0%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.0	1.0	0.9	0.9
现金比率	0.5	0.5	0.5	0.5
资产负债率	0.7	0.8	0.8	0.8
经营效率				
应收账款周转天数	68.5	65.0	63.0	63.0
存货周转天数	107.5	105.0	103.0	103.0
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.4	0.5	0.6
每股净资产	3.9	4.2	4.6	5.0
每股经营现金流	1.4	(0.1)	0.7	1.2
每股股利	0.1	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	25.8	16.8	14.2	12.4
PB	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	4.5	3.8	2.2	0.4
股息收益率	1.2%	2.0%	2.1%	2.3%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	509	771	909	1,042
折旧和摊销	579	69	63	57
营运资金变动	1,263	(1,055)	342	997
经营活动现金流	2,400	(223)	1,292	2,063
资本开支	138	(1,229)	(50)	(50)
投资	15	105	105	105
投资活动现金流	(144)	1,349	172	174
股权募资	15	0	0	0
债务募资	(840)	0	0	0
筹资活动现金流	(1,147)	(248)	(744)	(327)
现金净流量	1,109	878	719	1,910

分析师与研究助理简介

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。2010年3月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料、复合肥、民爆等子行业。对PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究深入细致。第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选榜单“年度行业最佳选股分析师”化工行业第一名。2014东方财富中国最佳分析师化工行业第三名。

严晓情，中国人民大学经济学硕士，四年证券研究工作经验，2015年8月加入民生证券，主要从事建材建筑行业研究。

吴佳鹏，同济大学土木工程硕士，2016年入职民生证券，从事建筑建材行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。