

建筑施工

罗泽兵

0755-82026743
luozebing@cjis.cn

李凡

0755-82026745
lifan@cjis.cn

6-12个月目标价: 40.00元

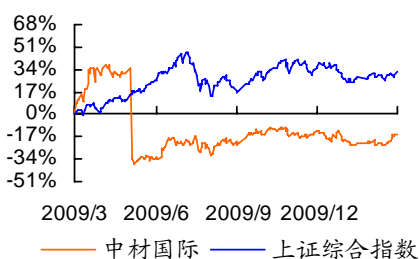
当前股价: 36.54元
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3123.80
总股本(百万)	422
流通股本(百万)	336
流通市值(亿)	123
EPS (TTM)	1.86
每股净资产(元)	5.00
资产负债率	86.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中材国际	8.33	-2.77	8.32
上证综合指数	2.35	-2.74	13.41



相关报告

《中材国际-新签合同放缓显示海外经营压力有所加大》 2009-3-6

中材国际

600970

推荐

公司海外市场有望实现温和复苏

公司今日发布 09 年年报, 报告期内公司实现营业收入 180.0 亿元, 同比增长 27.8%; 实现归属于母公司的净利润 7.44 亿元, 同比增长 143%。报告期公司的基本每股收益为 1.86 元, 符合我们的预期。

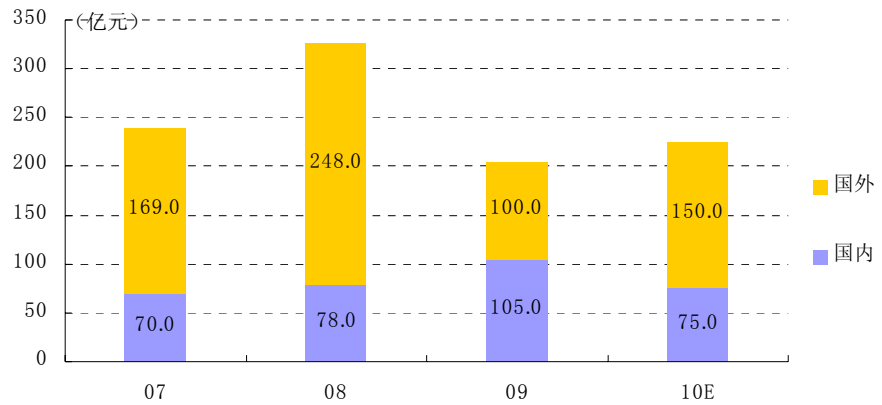
投资要点:

- **09 年国际水泥销量小幅下滑, 公司海外订单下滑明显, 预计未来两年以温和复苏为整体特征。**2009 年公司新签合同 205 亿元, 较上年下滑 37%; 按区域结构看, 海外市场的大幅下滑是主要影响因素, 09 年公司海外新签合同 100 亿元, 较上年下滑 60%, 虽然国内市场有所起色, 但由于其在公司的占比较低, 国内市场的短期放量仍难以弥补海外市场大幅下滑的影响。2010 年国际水泥工程的需求将在 5000 万吨左右, 较 09 年 4500 万吨的水平有小幅增长, 预计国际水泥工程市场要恢复至 6500 万吨左右的正常需求水平仍需较长时间。公司海外市场的开拓未来两年仍以温和复苏为整体特征。
- **09 年国内市场新增订单创新高, 随国内水泥产业结构调整, 预计 10-12 年国内订单将较回落至 70 亿元水平。**公司国内市场订单过去 09 年之前一直徘徊在 70 亿元左右, 而受益于 09 年国内水泥投资的爆发式增长 (同比增长 70%), 09 年公司国内新签合同达到 105 亿元, 创历史新高。而目前国内水泥产能已显出过剩迹象, 同时发改委也收紧了对水泥投资的审批, 国内水泥投资从 09 年的高点下滑已难以避免, 这将对公司未来在国内的新签合同量有所影响。
- **未来两年公司以完善产业链、提升管理效率为主要经营重点。**公司海外市场的毛利率过去几年处于较低水平, 09 年只有 7.9%, 远低于其在国内 18% 左右的毛利率水平, 较国外主要竞争对手 FLSMIDTH 也有较大差距。目前公司正加大对水泥装备环节的研发和产能投资力度, 同时公司减少组织层级和重组业务流程的努力也将有利于其整合内部资源, 以提高国际业务的经济效益。
- **维持推荐的投资评级。**短期而言, 今年海外水泥消费有望恢复正向增长以带动水泥工程需求的复苏, 但受制于国外信贷市场、财政刺激政策等宏观环境改善进程的不确定性, 我们预计未来两年公司海外市场将以温和复苏为整体特征。公司未来一段时间将以改善运营效率为重点, 以提高在国际业务中的实际获利能力。预计公司 2010-2012 年的 EPS 为 2.22、2.46 和 2.66 元, 维持推荐的投资评级。

主要财务指标

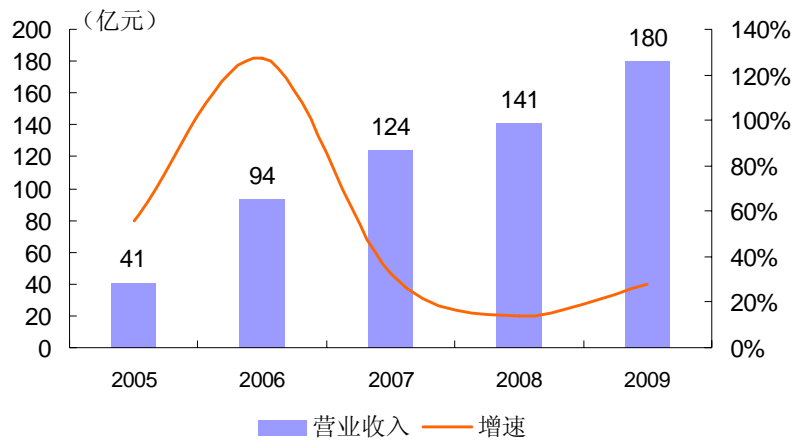
单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	18005	21302	23466	24303
同比(%)	28%	18%	10%	4%
归属母公司净利润(百万元)	744	934	1036	1121
同比(%)	143%	26%	11%	8%
毛利率(%)	12.6%	12.5%	12.1%	12.1%
ROE(%)	35.3%	30.8%	25.5%	21.6%
每股收益(元)	1.76	2.22	2.46	2.66
P/E	20.72	16.49	14.87	13.75
P/B	7.31	5.08	3.79	2.97
EV/EBITDA	7	6	5	5

图 1 公司历年新签订单变化



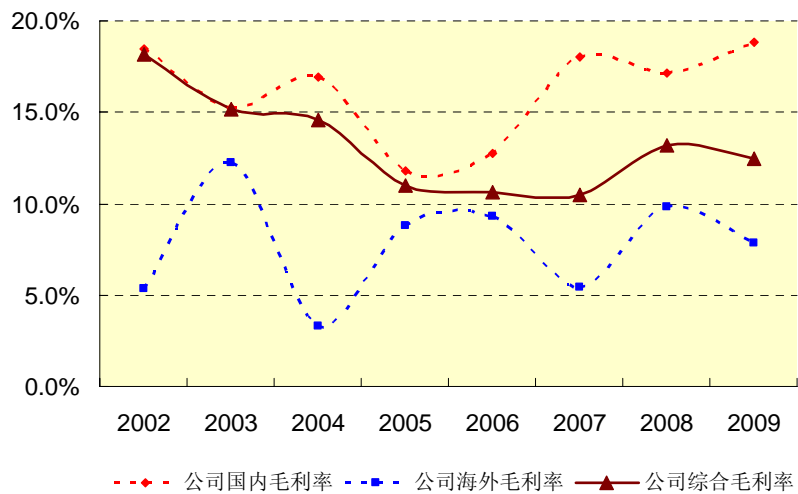
资料来源：公司资料，中投证券研究所

图 2 公司历年收入及增速



资料来源：公司资料，中投证券研究所

图 3 公司国内外市场的毛利率对比



资料来源：公司资料，中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	15007	18094	20633	22433	营业收入	18005	21302	23466	24303
现金	7481	8671	10424	11652	营业成本	15732	18645	20630	21353
应收账款	1150	1357	1495	1548	营业税金及附加	121	143	157	163
其它应收款	335	397	437	453	营业费用	118	128	129	126
预付账款	3331	4475	4745	5125	管理费用	981	1150	1220	1215
存货	2476	2938	3251	3365	财务费用	-117	-111	-133	-156
其他	235	256	282	292	资产减值损失	89	90	100	110
非流动资产	1911	2216	2343	2344	公允价值变动收益	17	0	0	0
长期投资	57	60	60	60	投资净收益	-60	-20	5	5
固定资产	1233	1470	1530	1441	营业利润	1038	1238	1367	1496
无形资产	290	390	490	590	营业外收入	58	30	40	50
其他	332	295	263	253	营业外支出	21	10	20	30
资产总计	16919	20309	22976	24777	利润总额	1076	1258	1387	1516
流动负债	14340	16771	18356	18974	所得税	254	289	305	334
短期借款	69	70	70	70	净利润	822	968	1082	1183
应付账款	3192	3729	4126	4271	少数股东损益	78	34	46	62
其他	11080	12972	14160	14634	归属母公司净利润	744	934	1036	1121
非流动负债	374	375	375	375	EBITDA	1192	1334	1497	1642
长期借款	65	65	65	65	EPS (元)	1.76	2.22	2.46	2.66
其他	309	310	310	310					
负债合计	14715	17146	18731	19349	主要财务比率				
少数股东权益	97	131	177	239	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	422	422	422	422	成长能力				
资本公积	626	626	626	626	营业收入	27.8%	18.3%	10.2%	3.6%
留存收益	1028	1962	2998	4119	营业利润	35.5%	19.2%	10.5%	9.4%
归属母公司股东权益	2107	3033	4069	5190	归属于母公司净利润	143.3	25.6%	10.9%	8.2%
负债和股东权益	16919	20309	22976	24777	获利能力				
					毛利率	12.6%	12.5%	12.1%	12.1%
					净利率	4.1%	4.4%	4.4%	4.6%
					ROE	35.3%	30.8%	25.5%	21.6%
					ROIC	-13.7%	-16.0%	-15.9%	-17.1%
					偿债能力				
					资产负债率	87.0%	84.4%	81.5%	78.1%
					净负债比率	1.11%	0.79%	0.72%	0.70%
					流动比率	1.05	1.08	1.12	1.18
					速动比率	0.87	0.90	0.94	1.00
					营运能力				
					总资产周转率	1.00	1.14	1.08	1.02
					应收账款周转率	14	14	14	13
					应付账款周转率	5.42	5.39	5.25	5.09
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.76	2.22	2.46	2.66
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.94	3.84	4.77	3.24
					每股净资产(最新摊薄)	5.00	7.19	9.65	12.30
					估值比率				
					P/E	20.72	16.49	14.87	13.75
					P/B	7.31	5.08	3.79	2.97
					EV/EBITDA	7	6	5	5

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 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市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

罗泽兵, 中投证券研究所建筑行业分析师, 管理学硕士。

李凡, 中投证券研究所建材建筑行业分析师, 管理学硕士。

主要研究覆盖的建筑公司包括: 中国中铁、中国铁建、中铁二局、中国建筑、中国中冶、中材国际、海油工程、金螳螂、洪涛股份、亚厦股份。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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, 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和信息, 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。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

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

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

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