

中材国际 (600970.SH) 其它专用设备行业

评级：买入 维持评级

公司点评

贺国文
分析师 SAC 执业编号：S1130208120261
(8621)61038234
hegw@gjzq.com.cn

唐笑
联系人
(8621)61038229
tangx@gjzq.com.cn

股价大涨点评

事件

中材国际近期股价走势良好，尤其今日大涨 8.56%。

点评

中材国际近期的走势非常符合我们的判断，我们通过《订单决定业绩，业务衍生提升估值》深度报告，以及 6~7 月份以来多篇公司报告中强调了看好中材国际的观点，并给出了 26 元的目标股价，目前时点，我们仍认为中材国际的业绩存在持续超预期的可能性，而且资源环境等领域的进展将拓展业务空间，仍具备良好的投资价值。

我们推荐中材国际的逻辑不变：

1, 以订单为基础的外延式增长还在稳定较快推进：我们预计今年上半年公司新增订单在 150 亿元左右，全年超过我们前期预测 240 亿元的概率在不断加大，而从目前公司在手未履行合同情况来看，我们初步判断在 500 亿元以上，订单收入比决定了公司未来成长的确定性很强。

2, 毛利率还有提升空间：公司的吨熟料合同价稳步上升；装备制造产能扩大，自给率提高；业务平台一体化的推进带来成本上的节约。多种因素将促使公司业务毛利率稳步上升。

3, 资源环保技术和设备的产业化面临契机：中材国际凭借多年在设计、研发方面的优势对利用水泥生产线进行固废处理、垃圾焚烧、污泥处理的技术进行了研究，并取得了初步的效果，在目前中国经济十分着重节能环保与循环经济的背景下，利用水泥窑协同处理固废、垃圾和污泥或将成为水泥行业未来发展的一个重要方向，而中材国际凭借在中国水泥行业的先天优势（中材国际是中国水泥行业大力发展新型干法技术的先驱，绝大部分的新型干法生产线由中材国际负责或参与设计），或将成为这块市场的最大受益者。

4, 售后服务业务、尤其是备品备件服务业务或将快速发展：公司目前已经建成的国外总承包线有 60 条左右，且集中分布于非洲、中东、东南亚等地区，公司已经具备重点铺开售后有偿服务业务的外部条件；服务业务有一定的抗周期性，也有着高于总承包业务的毛利率，我们预计公司的服务业务将成为下一阶段新的收入和利润增长点。

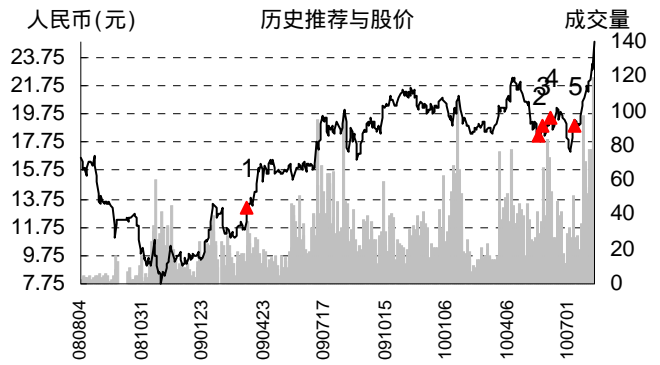
投资建议

我们判断中报存在超预期的可能性，暂时维持 2010~2012 年每股收益 1.380 元、1.773 元、2.193 元的盈利预测，待中报披露后再上调盈利预测（初步判断上调幅度在 10% 左右），继续给予买入投资评级，对应目标价值上调至 30 元。尤其建议投资者重视公司在业务多元化方面（售后服务、环保业务产业化、境外投资等方面）取得的进展带来估值水平的提升。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2009-03-31	买入	13.18	65.00 ~ 65.00
2	2010-05-18	买入	18.25	26.21 ~ 26.21
3	2010-05-24	买入	18.97	N/A
4	2010-06-02	买入	19.44	N/A
5	2010-07-08	买入	18.90	26.00 ~ 26.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
- 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
- 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室