

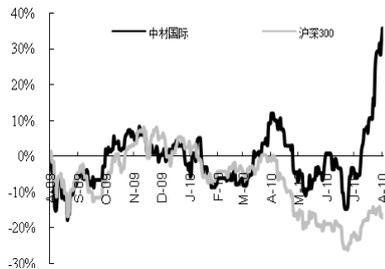


建筑
Construction

2010年8月13日

市场数据	2010年8月12日
当前价格(元)	27.19
52周价格区间(元)	16.8-41.2
总市值(百万)	20644
流通市值(百万)	16445
总股本(万股)	75923
流通股(万股)	60480
日均成交额(百万)	101
近一月换手(%)	24.62
第一大股东	中国中材股份有限公司
公司网址	www.sinoma.com.cn

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
中材国际	41.5%	42.7%	35.7%
沪深300	5.2%	-1.8%	-17.1%

相关报告

2009.8.17《中材国际2009中报点评-业绩符合预期,在手订单依然充足》
2010.3.31《中材国际2009年报点评-期待市场进一步复苏》

王昕

+86 755 21515547

Wangxin2@jyzq.cn

执业证书编号: S0370209020074

中材国际(600970)2010中报点评

——海外业务复苏、装备业务占比提升

评级: 增持

会计年度	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入(百万元)	12371	14092	18005	25366	30560
同比(%)	32%	14%	28%	41%	20%
归属于母公司的净利润(百万元)	254	312	744	1342	1592
同比(%)	13%	23%	63%	79%	19%
毛利率(%)	10.52%	13.24%	12.62%	13.80%	13.80%
每股收益(元)	1.51	1.86	1.76	1.77	2.10
PE	17.96	14.65	15.42	15.38	12.97

数据来源: 金元证券研究所

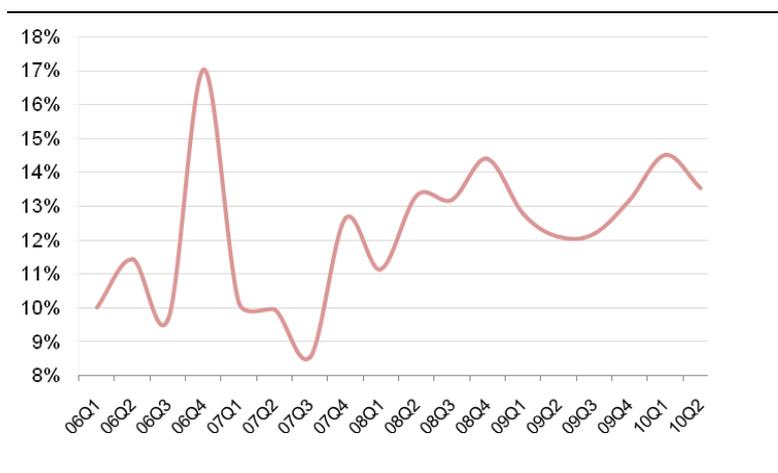
公司报告期实现营业收入 103.52 亿元, 同比增长 42.39%; 实现利润总额 7.92 亿元, 同比增长 54.8%; 实现归属于上市公司股东净利润 6.3 亿元, 同比增长 98.78%。综合毛利率为 13.89%, 与去年同期相比提高 1.53 个百分点。按全部股本摊薄计算每股收益 0.83 元。中期分配预案为每 10 股派现金 2.7 元(含税)。

■ **报告期内海外订单大幅增长。**受益于世界经济的整体复苏, 报告期内公司新签海外工程订单 93 亿元, 同比增长 145%。重大订单包括沙特南方省水泥公司 Tahamah 水泥厂 5000t/d 生产线二期扩建 EPC 项目、土耳其 EREN 控股公司 MEDCEM CEMENT PLANT 2 × 10000t/d 生产线 EPC 项目, 沙特 Hail Cement Company 5000t/d 生产线 EPC 项目等。国内新签订单量 56 亿元, 基本与去年同期持平。

■ **装备制造业务占比显著提升, 成为公司主要利润贡献点。**2009 年公司通过定向增发购买中天发展持有的 14 家公司的股权, 此次收购的资产中水泥装备制造业务的比例较大, 因此显著增强了公司在装备制造业务上的盈利能力。报告期内装备业务实现收入 70 亿元, 同比增长 60%; 收入占比 68%, 同比提高 8 个百分点; 毛利占比达到 83%, 同比提高 5 个百分点; 毛利率为 17%, 同比提高 2 个百分点。装备制造业务成为公司主要的利润贡献点。水泥生产线安装业务收入占比 30%, 同比下降 6 个百分点, 毛利率则基本与去年同期持平。

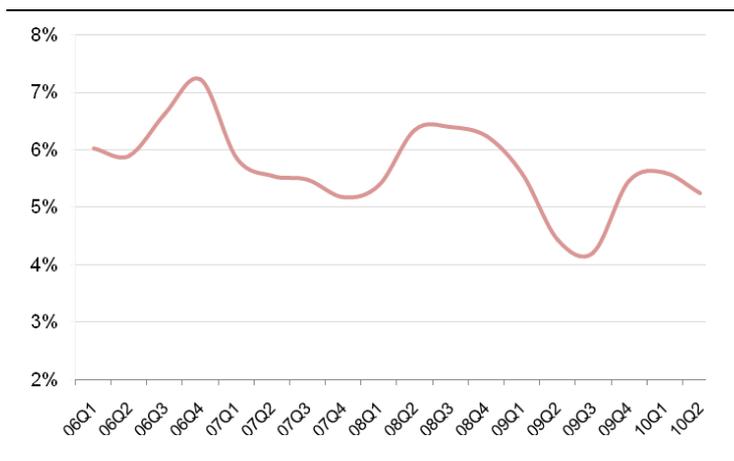
- **国内业务收入占比及毛利率均有提升。**报告期内国内收入占比为43%，同比提高4个百分点；境外收入占比57%，同比减少4个百分点。国内业务毛利率为22.7%，同比提高2.2个百分点；国外业务毛利率为7.2%，同比提高0.4个百分点。总体来看，公司的毛利率呈现逐步回升的趋势。
- **少数股东权益减少导致净利润同比大幅上升。**公司2009年定向增发收购了14家子公司的少数股权，使得报告期内少数股东权益大幅减少，其占利润总额的比例由去年同期的12.5%下降到目前的2%，由此导致归属于母公司的净利润同比大幅上升。
- **投资建议：**随着全球经济的企稳回升，国际水泥技术装备及工程市场需求将逐步扩大。此外公司装备制造业务盈利能力的增强，将会带动整体毛利率的提高。此外公司也在新产品及业务领域进行积极的探索，如利用水泥窑处理城市生活垃圾、城市污泥等废弃物等，但短期内对收入贡献相对不大。我们认为2009年相对较低的基数仍将保证公司今年的恢复性增长，预计公司2010-2011年EPS为1.77元、2.10元，对应市盈率为15倍和13倍。公司今年新签订单量有望超预期增长，维持“增持”评级。
- **风险提示：**世界经济复苏的进程；海外工程订单增长低于预期；海外项目进展的风险。

图表1 公司单季度毛利率走势



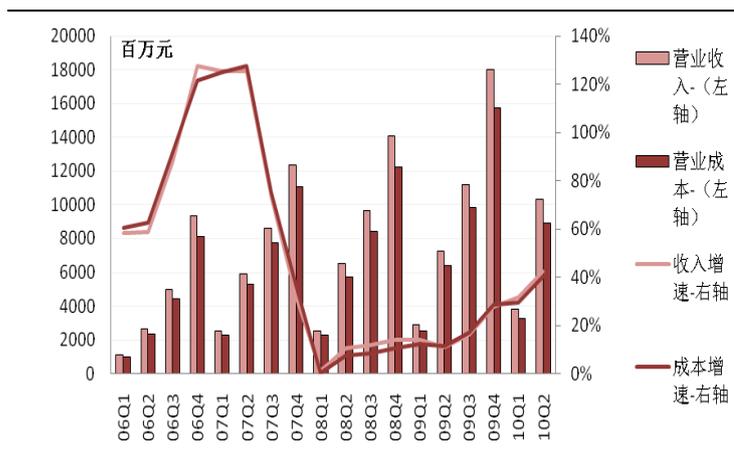
数据来源：Wind 资讯

图表2 公司季度期间费用率走势



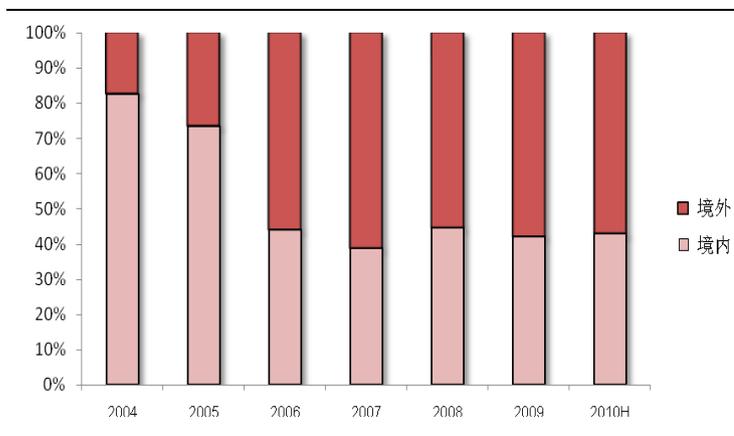
数据来源: Wind 资讯

图表3 公司收入与成本走势



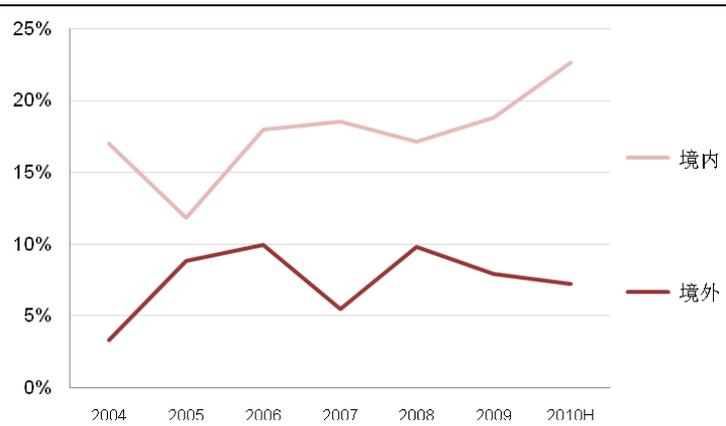
数据来源: Wind 资讯

图表4 公司境内外收入占比



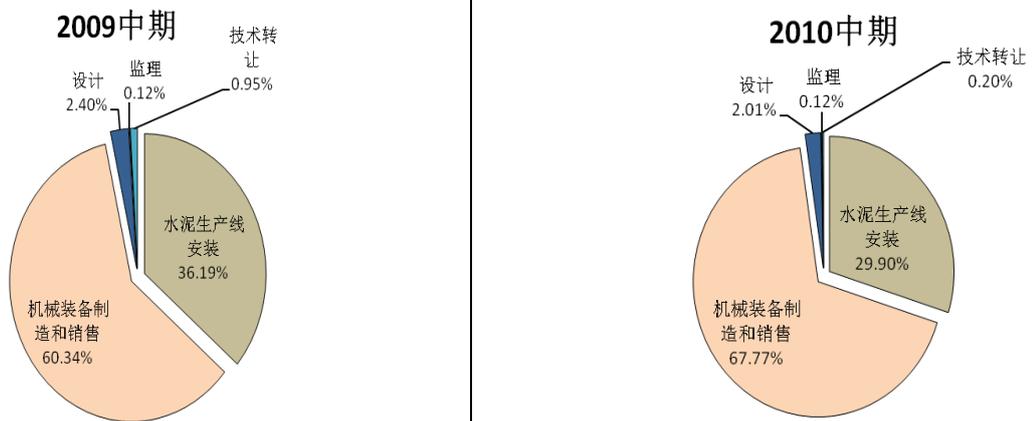
数据来源: 公司公告

图表5 公司境内外业务毛利率对比



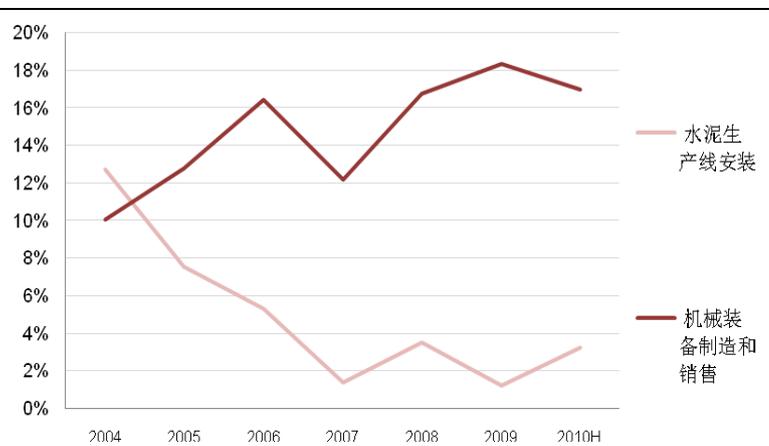
数据来源：公司公告

图表6 公司各业务占比对比



数据来源：公司公告

图表6 公司水泥生产线安装与装备制造毛利率对比



数据来源：公司公告

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来6个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;

增持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为5%~15%;

中性: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.