

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
分析师 SAC 执业编号: S1130210090001
(8621)61038229
tangx@gjzq.com.cn

中材国际 11月30日签署经营合同公告点评

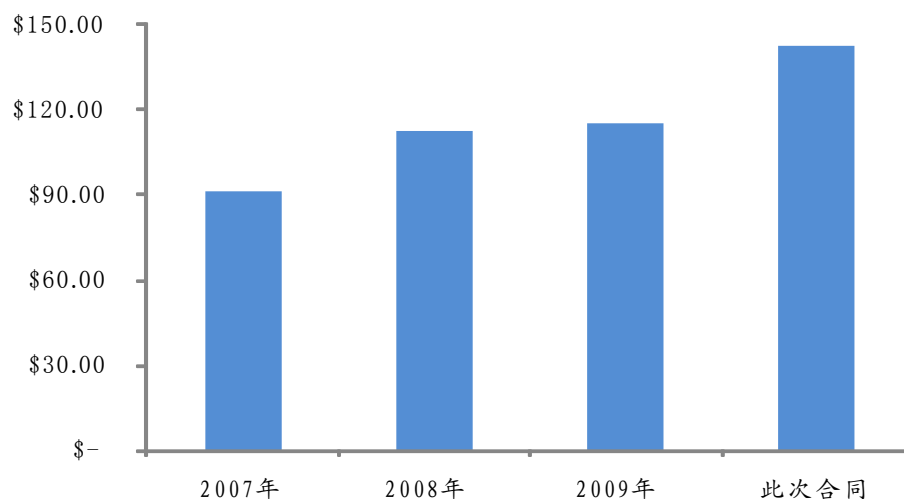
事件

中材国际于2010年11月30日发布公告, 子公司成都院与 Caspi Cement Limited Liability Partnership 签署了哈萨克斯坦日产2000吨熟料水泥厂生产设备和设计-施工合同(工程总承包), 合同金额为8800万美元, 项目所在地为哈萨克斯坦 Mangistauskaya 州 Shetpe。

评论

该合同本身: 吨熟料价格较高: 此次签署的 EPC 合同, 吨熟料价格达到\$140/吨以上, 该价格在公司今年已经签署的合同中处于较高水平, 比历年来的平均价格水平则要更高一些。这是公司在国际市场竞争力逐渐增强的具体体现, 有助于海外业务毛利率逐渐上升。

图表1: 公司公告的合同的平均吨熟料价格



来源: 公司公告 国金证券研究所

该合同是公司四个投资逻辑的组成部分之一: 我们一直坚持中材国际的四个投资逻辑, 以毛利率提高为代表的内涵式增长、以订单增长为代表的外延式增长、服务和备品备件业务快速发展、资源环保业务的未来拓展。其中, 前两个因素可以带来公司收入和利润的快速增长, 后两个衍生业务有助于提高公司估值水平。对于 2011 年来说, 吨熟料合同价格仍然有望继续上升, 设备自给率还能有所提高, 印度和俄罗斯业务拓展有望成为公司订单的下一个增长极, 这些方面都存在超预期的可能。而服务业务、资源环保业务仍在稳定推进。因此目前的情况下, 中材国际后面经营情况超预期的概率远远大于低于预期的概率。

投资建议

我们看好公司未来的发展, 维持“买入”评级。2010-2012 年公司 EPS 分别为 1.8、2.4、3.3 元。

图表2: 三张表预测

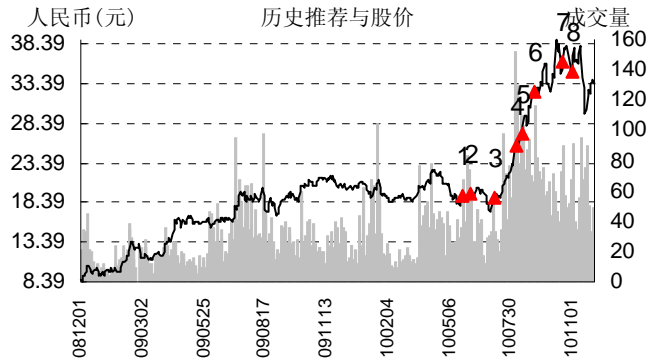
损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	12,371	14,092	18,005	25,151	30,883	39,549	货币资金	3,877	10,554	7,481	10,329	13,015	14,403
增长率		13.9%	27.8%	39.7%	22.8%	28.1%	应收款项	1,011	1,636	1,706	2,462	3,023	3,767
主营业务成本	-11,070	-12,227	-15,732	-21,616	-26,550	-33,925	存货	1,865	2,084	2,476	3,257	4,364	6,506
%销售收入	89.5%	86.8%	87.4%	85.9%	86.0%	85.8%	其他流动资产	1,982	3,141	3,345	4,555	5,856	7,818
毛利	1,301	1,865	2,273	3,535	4,334	5,624	流动资产	8,735	17,415	15,007	20,603	26,259	32,495
%销售收入	10.5%	13.2%	12.6%	14.1%	14.0%	14.2%	%总资产	89.3%	91.9%	88.7%	90.8%	91.8%	92.0%
营业税金及附加	-75	-109	-121	-176	-216	-277	长期投资	60	92	101	102	101	101
%销售收入	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	782	1,019	1,324	1,692	1,984	2,472
营业费用	-143	-129	-118	-201	-232	-237	%总资产	8.0%	5.4%	7.8%	7.5%	6.9%	7.0%
%销售收入	1.2%	0.9%	0.7%	0.8%	0.8%	0.6%	无形资产	169	356	405	294	256	234
管理费用	-495	-614	-981	-1,408	-1,637	-1,977	非流动资产	1,051	1,535	1,911	2,090	2,343	2,809
%销售收入	4.0%	4.4%	5.4%	5.6%	5.3%	5.0%	%总资产	10.7%	8.1%	11.3%	9.2%	8.2%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	588	1,013	1,053	1,749	2,249	3,133	资产总计	9,786	18,950	16,919	22,693	28,602	35,304
%销售收入	4.8%	7.2%	5.8%	7.0%	7.3%	7.9%	短期借款	197	2,840	99	0	0	0
财务费用	-2	-134	117	-10	-4	-3	应付款项	7,678	13,859	13,748	18,835	22,952	27,172
%销售收入	0.0%	1.0%	-0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	其他流动负债	392	374	495	315	364	438
资产减值损失	-19	-112	-89	-63	-14	-18	流动负债	8,267	17,073	14,343	19,150	23,316	27,610
公允价值变动收益	0	3	17	0	0	0	长期贷款	0	0	65	65	65	66
投资收益	-5	6	-60	0	42	71	其他长期负债	36	282	307	0	0	0
%税前利润	n.a	0.9%	n.a	0.0%	1.8%	2.2%	负债	8,303	17,355	14,715	19,215	23,381	27,676
营业利润	562	776	1,038	1,676	2,272	3,182	普通股股东权益	982	1,050	2,107	3,365	5,087	7,465
营业利润率	4.5%	5.5%	5.8%	6.7%	7.4%	8.0%	少数股东权益	501	545	97	113	134	163
营业外收支	36	-132	38	30	30	30	负债股东权益合计	9,786	18,950	16,919	22,693	28,602	35,304
税前利润	598	644	1,076	1,706	2,302	3,212	比率分析						
利润率	4.8%	4.6%	6.0%	6.8%	7.5%	8.1%		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
所得税	-190	-140	-254	-324	-460	-707	每股指标						
所得税率	31.7%	21.8%	23.6%	19.0%	20.0%	22.0%	每股收益	1.514	1.855	1.764	1.799	2.398	3.262
净利润	408	504	822	1,382	1,842	2,506	每股净资产	5.843	6.250	4.995	4.432	6.700	9.833
少数股东损益	154	192	78	16	21	29	每股经营现金净流	9.871	25.396	1.941	5.001	4.414	3.061
归属于母公司的净利润	254	312	744	1,366	1,821	2,477	每股股利	0.390	0.380	0.400	0.130	0.130	0.130
净利率	2.1%	2.2%	4.1%	5.4%	5.9%	6.3%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	25.91%	29.69%	35.31%	40.58%	35.79%	33.18%
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	总资产收益率	2.60%	1.64%	4.40%	6.02%	6.36%	7.02%
净利润	408	504	822	1,382	1,842	2,506	投入资本收益率	23.90%	17.86%	33.66%	39.98%	34.04%	31.76%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	118	332	359	372	390	482	主营业务收入增长率	70.53%	13.92%	27.76%	39.69%	22.79%	28.06%
非经营收益	17	-22	76	41	-63	-92	EBIT增长率	107.14%	72.43%	3.90%	66.09%	28.59%	39.30%
营运资金变动	1,116	3,446	-454	2,002	1,182	-572	净利润增长率	92.87%	22.57%	138.67%	83.57%	33.31%	36.06%
经营活动现金净流	1,658	4,260	803	3,797	3,351	2,324	总资产增长率	22.57%	93.65%	-10.72%	34.13%	26.04%	23.43%
资本开支	-243	-297	-449	-538	-599	-900	资产管理能力						
投资	-126	-58	-81	-1	0	0	应收账款周转天数	20.7	22.0	22.8	23.0	23.0	22.0
其他	3	22	10	0	42	71	存货周转天数	58.3	58.9	52.9	55.0	60.0	70.0
投资活动现金净流	-366	-333	-520	-539	-557	-829	应付账款周转天数	55.3	68.8	67.4	68.0	66.0	64.0
股权募资	40	29	0	0	0	0	固定资产周转天数	17.9	24.9	25.0	22.8	21.6	21.1
债权募资	-395	2,653	-2,676	-385	0	1	偿债能力						
其他	-204	-2,842	2,115	-26	-108	-108	净负债/股东权益	-248.27%	-484.10%	-332.59%	-295.49%	-248.30%	-188.13%
筹资活动现金净流	-559	-160	-561	-411	-108	-107	EBIT利息保障倍数	378.7	7.5	-9.0	177.4	538.4	920.6
现金净流量	733	3,767	-277	2,848	2,686	1,388	资产负债率	84.85%	91.58%	86.97%	84.67%	81.75%	78.39%

来源: 国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-05-24	买入	19.18	N/A
2	2010-06-02	买入	19.64	N/A
3	2010-07-08	买入	19.12	26.00 ~ 26.00
4	2010-08-05	买入	25.67	N/A
5	2010-08-13	买入	27.21	N/A
6	2010-08-30	买入	32.38	40.00 ~ 40.00
7	2010-10-19	买入	36.33	N/A
8	2010-10-29	买入	35.07	N/A

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	北京	深圳
电话: (8621)-61038311	电话: (8610)-66215599-8832	电话: (86755)-82805115
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 200011	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室