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**

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

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

中材国际２０１０年预增公告点评

事件

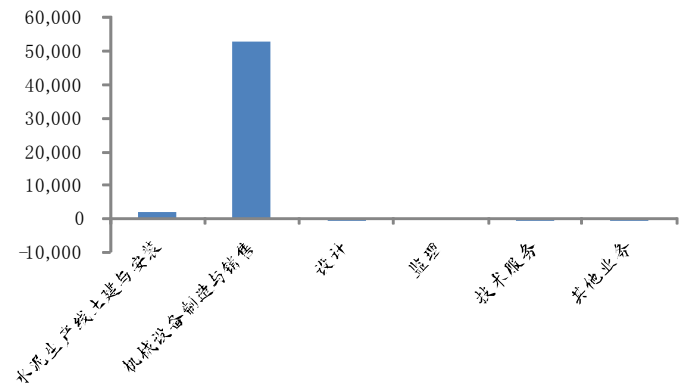
中材国际于2011年1月25日发布公告2010年业绩预增公告：预计公司2010 年度实现的归属于上市公司股东的净利润同比增长80%以上。2009年公司实现营业总收入：18,005,144,258.49 元；实现归属于上市公司股东的净利润：743,965,644.15 元。

评论

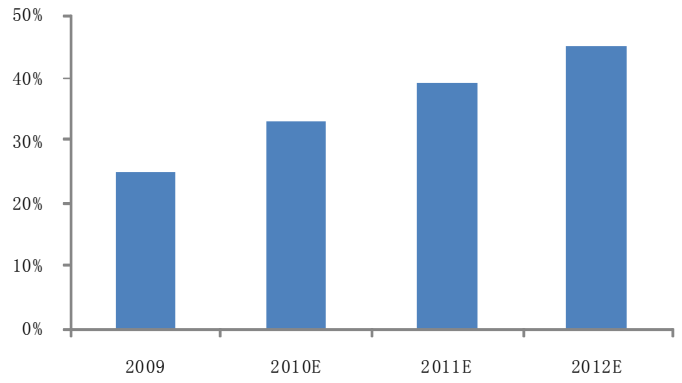
业绩基本符合、略高于预期：1、增长 80%以上，即 2010 年归属于母公司的净利润达到 13.39 亿元以上，折合每股收益达到 1.76 元以上；2、具体增长多少，还未确定，有望超出市场预期（1.8 元）。

传统业务决定了目前投资的安全性：公司 2010 年业绩大幅增长，主要原因在于公司设备自给率的提高，09 年设备自给率在 25%左右，今年有望达到 33%-34%，我们预计，未来设备自给率仍然上升（我们假设 2011-2012 年设备自给率分别达到 39%、45%），将促成公司业绩继续大幅增长。按照 2011 年 2.5 元 EPS 来估值，目前公司估值为 16 倍 PE。向下空间非常有限。

图表2：公司 2010 上半年各项业务毛利增长



图表2：设备自给率提高促成未来业绩继续超预期（设备自给率）



来源：国金证券研究所

未来的印度市场订单是公司投资逻辑中锦上添花的因素：1、预计公司今年新签合同 240 亿元左右，其中印度的合同只有一个--印度 RAJASTHAN 的 5000t/d 水泥生产线工程 EP 总承包合同，合同额 7200 万欧元。2、印度市场的开拓不同于沙特、中东，由于一些固有原因，必须选择一种合适的、长久的商业模式，该模式的探索与成熟不是一蹴而就的；模式一旦选定，订单将不用担心。3、公司已经在该方面投入了很多的时间和精力，有望真正打开印度市场。4、除了印度以外，南美国家、非洲国家水泥需求也在快速增长，未来或是订单超预期的因素之一。

资源环保项目有望获得中央大力支持：1、工业和信息化部印发了关于水泥工业节能减排的指导意见，提到了“大城市周边的水泥企业基本形成协同处置城市生活垃圾和城市污泥的能力，使水泥工业转变为兼顾污染物处置的新兴环保产业”；并提出十二五期间要在城市周围形成 1200 万吨的垃圾处理能力；这是首次将该技术的推广予以量化，表明了中央层面对该技术的认可。2、近期相关政府部门组织讨论、调研、评审水泥窑协同处理城市生活垃圾和污泥的相关工程和技术，未来对相关的财税政策将可能直接促发利用水泥窑协同处理城市生活垃圾进入实质的快速进展阶段。3、中材国际由于诸多固有优势，将显著受益。

敬请参阅最后一页特别声明

投资建议

预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 1.77、2.45、3.38 元。传统业务决定了目前公司投资的安全性，衍生业务利于提升公司估值。公司是 2011 年战略性投资的很好的标的。

图表3：三张表摘要

损益表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	**12,371**	**14,092**	**18,005**	**23,385**	**26,430**	**32,543**
增长率		*13.9%*	*27.8%*	*29.9%*	*13.0%*	*23.1%*
主营业务成本	-11,070	-12,227	-15,732	-20,052	-22,410	-27,238
%销售收入	*89.5%*	*86.8%*	*87.4%*	*85.7%*	*84.8%*	*83.7%*
毛利	1,301	1,865	2,273	3,333	4,020	5,305
%销售收入	*10.5%*	*13.2%*	*12.6%*	*14.3%*	*15.2%*	*16.3%*
营业税金及附加	-75	-109	-121	-164	-185	-228
%销售收入	*0.6%*	*0.8%*	*0.7%*	*0.7%*	*0.7%*	*0.7%*
营业费用	-143	-129	-118	-187	-198	-195
%销售收入	*1.2%*	*0.9%*	*0.7%*	*0.8%*	*0.8%*	*0.6%*
管理费用	-495	-614	-981	-1,263	-1,348	-1,627
%销售收入	*4.0%*	*4.4%*	*5.4%*	*5.4%*	*5.1%*	*5.0%*
息税前利润（EBIT）	588	1,013	1,053	1,720	2,289	3,254
%销售收入	*4.8%*	*7.2%*	*5.8%*	*7.4%*	*8.7%*	*10.0%*
财务费用	-2	-134	117	-10	-5	-4
%销售收入	*0.0%*	*1.0%*	*-0.6%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
资产减值损失	-19	-112	-89	-59	-8	-12
公允价值变动收益	0	3	17	0	0	0
投资收益	-5	6	-60	0	43	57
%税前利润	*n.a*	*0.9%*	*n.a*	*0.0%*	*1.8%*	*1.7%*
营业利润	562	776	1,038	1,651	2,320	3,296
营业利润率	*4.5%*	*5.5%*	*5.8%*	*7.1%*	*8.8%*	*10.1%*
营业外收支	36	-132	38	30	30	30
税前利润	**598**	**644**	**1,076**	**1,681**	**2,350**	**3,326**
利润率	*4.8%*	*4.6%*	*6.0%*	*7.2%*	*8.9%*	*10.2%*
所得税	-190	-140	-254	-319	-470	-732
所得税率	*31.7%*	*21.8%*	*23.6%*	*19.0%*	*20.0%*	*22.0%*
净利润	408	504	822	1,362	1,880	2,594
少数股东损益	154	192	78	16	22	30
归属于母公司的净	**254**	**312**	**744**	**1,346**	**1,858**	**2,564**
净利率	*2.1%*	*2.2%*	*4.1%*	*5.8%*	*7.0%*	*7.9%*

现金流量表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	408	504	822	1,362	1,880	2,594
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	118	332	359	368	383	477
非经营收益	17	-22	76	41	-64	-78
营运资金变动	1,116	3,446	-454	1,393	408	-711
经营活动现金净流	**1,658**	**4,260**	**803**	**3,164**	**2,607**	**2,281**
资本开支	-243	-297	-449	-538	-599	-900
投资	-126	-58	-81	-1	0	0
其他	3	22	10	0	43	57
投资活动现金净流	**-366**	**-333**	**-520**	**-539**	**-556**	**-843**
股权募资	40	29	0	0	0	0
债权募资	-395	2,653	-2,676	-385	0	1
其他	-204	-2,842	2,115	-26	-108	-108
筹资活动现金净流	**-559**	**-160**	**-561**	**-411**	**-108**	**-107**
现金净流量	**733**	**3,767**	**-277**	**2,215**	**1,943**	**1,332**

资产负债表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	3,877	10,554	7,481	9,696	11,639	12,971
应收款项	1,011	1,636	1,706	2,289	2,587	3,100
存货	1,865	2,084	2,476	3,021	3,684	5,224
其他流动资产	1,982	3,141	3,345	4,226	4,946	6,280
流动资产	8,735	17,415	15,007	19,233	22,855	27,575
%总资产	*89.3%*	*91.9%*	*88.7%*	*90.2%*	*90.7%*	*90.8%*
长期投资	60	92	101	102	101	101
固定资产	782	1,019	1,324	1,692	1,984	2,472
%总资产	*8.0%*	*5.4%*	*7.8%*	*7.9%*	*7.9%*	*8.1%*
无形资产	169	356	405	294	256	234
非流动资产	1,051	1,535	1,911	2,090	2,343	2,809
%总资产	*10.7%*	*8.1%*	*11.3%*	*9.8%*	*9.3%*	*9.2%*
资产总计	**9,786**	**18,950**	**16,919**	**21,322**	**25,199**	**30,383**
短期借款	197	2,840	99	0	0	0
应付款项	7,678	13,859	13,748	17,500	19,572	22,211
其他流动负债	392	374	495	299	323	371
流动负债	8,267	17,073	14,343	17,799	19,894	22,582
长期贷款	0	0	65	65	65	66
其他长期负债	36	282	307	0	0	0
负债	**8,303**	**17,355**	**14,715**	**17,864**	**19,959**	**22,648**
普通股股东权益	982	1,050	2,107	3,345	5,105	7,571
少数股东权益	501	545	97	113	134	164
负债股东权益合计	**9,786**	**18,950**	**16,919**	**21,322**	**25,199**	**30,383**

比率分析

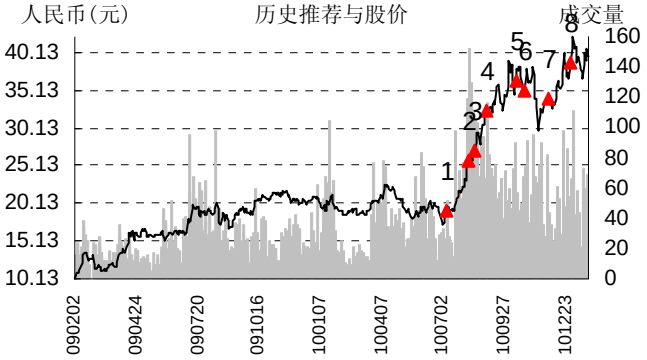
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股指标						
每股收益	1.514	1.855	1.764	1.773	2.448	3.378
每股净资产	5.843	6.250	4.995	4.406	6.724	9.971
每股经营现金净流	9.871	25.396	1.941	4.167	3.433	3.005
每股股利	0.390	0.380	0.400	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	25.91%	29.69%	35.31%	40.23%	36.40%	33.87%
总资产收益率	2.60%	1.64%	4.40%	6.31%	7.37%	8.44%
投入资本收益率	23.90%	17.86%	33.66%	39.54%	34.53%	32.54%
增长率						
主营业务收入增长率	70.53%	13.92%	27.76%	29.88%	13.02%	23.13%
EBIT增长率	107.14%	72.43%	3.90%	63.33%	33.10%	42.17%
净利润增长率	92.87%	22.57%	138.67%	80.91%	38.07%	38.00%
总资产增长率	22.57%	93.65%	-10.72%	26.03%	18.18%	20.57%
资产管理能力						
应收账款周转天数	20.7	22.0	22.8	23.0	23.0	22.0
存货周转天数	58.3	58.9	52.9	55.0	60.0	70.0
应付账款周转天数	55.3	68.8	67.4	68.0	66.0	64.0
固定资产周转天数	17.9	24.9	25.0	24.5	25.3	25.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-248.27%	-484.10%	-332.59%	-278.89%	-221.16%	-167.02%
EBIT利息保障倍数	378.7	7.5	-9.0	172.2	498.4	816.8
资产负债率	84.85%	91.58%	86.97%	83.78%	79.21%	74.54%

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	2010-07-08	买入	19.12	26.00 ~ 26.00
2	2010-08-05	买入	25.67	N/A
3	2010-08-13	买入	27.21	N/A
4	2010-08-30	买入	32.38	40.00 ~ 40.00
5	2010-10-19	买入	36.33	N/A
6	2010-10-29	买入	35.07	N/A
7	2010-11-30	买入	34.07	N/A
8	2010-12-30	买入	38.87	49.00 ~ 50.00

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