

动态报告

建筑建材

建材

中材国际(600970)

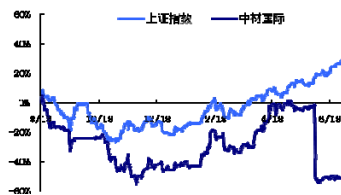
2009 年中报点评

谨慎推荐

(维持评级)

2009 年 8 月 18 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	34.69
总股本/流通 A 股(百万股)	421.80/336.00
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	14,632.13/11,655.84
上证综指/深圳成指	3,046.97/12,499.75
12 个月最高/最低 (元)	61.53/26.71

财务数据

净资产值(百万元)	1,754.41
每股净资产(元)	4.16
市净率	8.34
资产负债率	90.23%
息率	3.03%

相关研究报告:

《中材国际: 合同变更不必过于恐慌》——
2008-12-11
《中材国际: 落实激励 增厚业绩 促进发展》——
2008-10-12

分析师: 杨昕

电话: 021-68864596

E-mail: yangxin@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩优异 增长确定

● **业绩表现优异** 上半年公司实现营业收入 72.70 亿元, 同比增长 11.23%, 归属于母公司的净利润 3.17 亿元, 同比增长 115.52%, 每股收益 0.79 元, 公司业绩继续保持着强劲增长势头, 符合我们对公司长期可持续发展的判断。上半年境内营业收入为 28.53 亿元, 同比增长 8.57%, 境外业务收入为 43.78 亿元, 同比增长 13.48%。公司境内业务增长之所以与国内水泥行业固定资产投资增速差异明显, 在于公司目前的国内业务主要为设计、设备、吊装等单项业务, 总承包业务量较少。

● **毛利率处于合理区间** 上半年公司综合毛利率为 12.24%, 同比提升 0.21 个百分点 (08 年全年为 13.06%), 其中, 境外业务毛利率为 6.84%, 同比下降 1.11 个百分点 (08 年全年为 9.79%), 境内业务毛利率为 20.54%, 同比提升 2.52 个百分点 (08 年全年为 17.13%)。装备制造业务毛利率为 15.18%, 同比增加 1.17 个百分点, 水泥生产线安装业务毛利率为 3.05%, 同比减少 0.51 个百分点。我们认为公司的毛利率水平处于合理区间, 仍需关注汇率、钢价等影响毛利率的因素。

● **新签合同总额较好** 上半年公司新签水泥工程合同总额 94 亿元, 其中签订海外合同 38 亿元, 占上半年新签订合同总额的 40%; 再加之年初在手合同总额为 464 亿元, 合同额确保业务增长持续到 2011 年。

● **资金状况良好** 上半年经营活动现金流量净额约为 2.5 亿, 同比锐减 80.80%, 每股经营现金流为 0.59 元。主要原因在于 08 年底个别海外项目撤销的影响。当前货币资金约 93.23 亿元, 预收款项 106.82 亿元, 资金状况良好。

● **维持“谨慎推荐”评级** 预期 09、10 年的净利润分别为 7.25 和 9.13 亿元, 对应 EPS 为 1.72 和 2.16 元, 动态 PE 为 20.2 和 16.0 倍, 维持“谨慎推荐”的投资评级。

盈利预测和财务指标

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	12,370.93	14,092.40	15,861	18,097	19,369
(+/-%)	32.15%	13.92%	12.5%	14.1%	7.0%
净利润(百万元)	254.31	311.71	725	913	999
(+/-%)	4.26%	22.57%	132.7%	25.8%	9.4%
每股收益 (元)	1.51	1.86	1.72	2.16	2.37
EBIT Margin	7%	7%	8%	8%	8%
净资产收益率 (ROE)	26%	30%	51%	3.1	2.5
市盈率 (PE)	22.92	18.70	17.8	16.3	15.7
EV/EBITDA	21.0	20.7	17.8	16.3	15.7
市净率 (PB)	5.94	5.55	4.1	3.1	2.5

附表 1：财务预测与估值

现金及现金等价物	10554	9872	11412	12602
应收款项	1636	1738	1983	2123
存货净额	2084	2265	2577	2759
其他流动资产	3134	3528	4025	4308
流动资产合计	17415	17409	20003	21798
固定资产	1019	1311	1352	1384
无形资产及其他	177	168	159	150
投资性房地产	290	290	290	290
长期股权投资	49	49	49	49
资产总计	18950	19227	21853	23672
短期借款及交易性金融负债	2840	2000	2000	2000
应付款项	2849	3208	3650	3908
其他流动负债	11381	11655	13243	14156
流动负债合计	17070	16863	18893	20064
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	285	335	385	435
长期负债合计	285	335	385	435
负债合计	17355	17198	19278	20499
少数股东权益	545	616	706	804
股东权益	1050	1413	1869	2368
负债和股东权益总计	18950	19227	21853	23672
关键财务与估值指标	2008	2009E	2010E	2011E
每股收益	1.86	1.72	2.16	2.37
每股红利	2.05	0.86	1.08	1.18
每股净资产	6.25	3.35	4.43	5.62
ROS	2%	5%	5%	5%
ROE	30%	51%	49%	42%
毛利率	13%	13%	14%	14%
EBIT Margin	7%	8%	8%	8%
EBITDA Margin	8%	8%	9%	9%
收入增长	14%	13%	14%	7%
净利润增长率	23%	133%	26%	9%
资产负债率	94%	93%	91%	90%
息率	5.9%	6.2%	7.8%	8.6%
P/E	18.7	20.2	16.0	14.7
P/B	5.6	4.1	3.1	2.5
EV/EBITDA	20.7	17.8	16.3	15.7
资料来源：公司资料和国信证券预测				

资料来源：国信证券经济研究所预测

营业收入	14092	15861	18097	19369
营业成本	12227	13727	15625	16735
营业税金及附加	109	111	127	136
销售费用	129	127	136	136
管理费用	614	675	751	784
财务费用	134	92	66	56
投资收益	6	5	5	5
资产减值及公允价值变动	(109)	(40)	(20)	(20)
其他收入	0	(25)	(25)	(25)
营业利润	776	1069	1353	1483
营业外净收支	(132)	30	30	30
利润总额	644	1099	1383	1513
所得税费用	140	264	332	363
少数股东损益	192	110	138	151
归属于母公司净利润	312	725	913	999
现金流量表（百万元）	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	312	725	913	999
资产减值准备	93	(112)	0	0
折旧摊销	108	71	85	95
公允价值变动损失	109	40	20	20
财务费用	134	92	66	56
营运资本变动	4267	(104)	1025	616
其它	(112)	183	90	98
经营活动现金流	4776	803	2133	1829
资本开支	(320)	(282)	(137)	(139)
其它投资现金流	(6)	0	0	0
投资活动现金流	(322)	(282)	(137)	(139)
权益性融资	29	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(344)	(363)	(456)	(499)
其它融资现金流	2881	(840)	0	0
融资活动现金流	2223	(1203)	(456)	(499)
现金净变动	6677	(682)	1540	1191
货币资金的期初余额	3877	10554	9872	11412
货币资金的期末余额	10554	9872	11412	12602
企业自由现金流	5061	612	2082	1773
权益自由现金流	7942	(275)	2055	1753

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观		策略		交通运输	
杨建龙		汤小生	021-68864595	唐建华	0755-82130468
林松立	010-82254212	黄海培	021-68864598	孙菲菲	0755-82133400
任泽平	010-82254206	崔嵘	021-68866202	高健	0755-82130678
周炳林	0755-82133339	廖喆	021-68866236	黄金香	010-82252922
		赵谦	021-68866295		
银行		房地产		计算机	
邱志承	021-68864597	方焱	0755-82130648	凌晨	021-68866233
黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	电子元件	
谈煊	010-82254212	黄道立	0755-82130833	王俊峰	010-82254205
戴志锋	0755-82133343				
有色金属		汽车及零配件		钢铁	
彭波	0755-82133909	李君	021-68866235	郑东	010-82254160
李洪冀	010-82252922	左涛	021-68866253	秦波	010-82252922
商业贸易		基础化工		非银行金融	
胡鸿轲	021-68866206	邱伟	0755-82133263	武建刚	010-82250828
吴美玉	010-82252911	陆震	0755-82130532	王一峰	010-82250828
		张栋梁	0755-82130532		
石油与石化		电力设备		传媒	
李晨	021-68866252	彭继忠	021-68866203	陈财茂	021-68866236
严蓓娜	021-68866253	皮家银	021-68866205	廖绪发	021-68866237
机械		电力与公用事业		医药	
余爱斌	0755-82133400	徐颖真	021-68864007	贺平鸽	0755-82133396
李筱筠	010-82254205	谢达成	021-68866236	丁丹	0755-82130678
				陈栋	021-68866235
通信		造纸		家电	
严平	021-68865025	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程峰	021-68864599				
纺织服装		建材		旅游	
方军平	021-68866202	杨昕	021-68864596	廖绪发	021-68866237
		徐蔚昌	021-68866233	刘智景	021-68866233
中小股票		食品饮料		农业	
高芳敏	021-68864586	黄茂	0755-82133476	张如	021-68866233
陈爱华	0755-82133397	谢鸿鹤	0755-82130646		
煤炭		建筑		固定收益与基金	
李然	0755-82130681	邱波	0755-82133390	李怀定	021-68866233
苏绍许	0755-82133476	李遵庆	0755-82133343	张旭	010-82254210
				杨涛	0755-82133339
金融工程		金融工程		金融工程	
葛新元	0755-82133332	王军清	0755-82133297	焦健	0755-82131822
董艺婷	021-68866946	黄志文	0755-82130532	赵学昂	0755-82131822
戴军	021-68864585	林晓明	021-68866946		

国信证券经济研究所机构销售部

华南区		华东区		华北区	
万成水	0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn	盛建平	021-68864592 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
刘宇华	0755-82130818 13823380182 liuyh@guosen.com.cn	马小丹	021-68866025 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	郑毅	021-68866205 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
庞博	0755-82130818 0755-82133343 pangb@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-68866011 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦骥	010-82254202 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
祝彬	0755-82133456 15814403667 zhubin@guosen.com.cn	刘塑	021-68866236 13817906789 liusu@guosen.com.cn	李锐	010-82254212 13691229417 lirui@guosen.com.cn
林莉	0755-82133197 13824397011 linli@guosen.com.cn	叶琳菲	021-68864011 13817758288 yelf@guosen.com.cn	徐文琪	010-82254210 13811271758 xuwwq@guosen.com.cn
王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn				