

建筑装饰

2009 年 8 月 17 日

中材国际(600970) 当前股价: 34.69 目标价: 41

收购少数股东权益增厚业绩

投资要点:

- **净利润大幅增长:** 上半年公司实现营业收入 72.70 亿元, 同比增长 11.23%; 实现营业利润 4.93 亿元, 同比增长 55.88%; 实现利润总额 5.12 亿元, 同比增长 57.53%; 实现归属于上市公司股东净利润 3.17 亿元, 同比增长 115.52%, 其中销售费用率因上半年为已完工项目发生的后期维护费用同比大幅减少从去年的 1.75% 下降至 0.70%, 财务费用因利息收入增加和汇兑损失减少而大幅减少, 同时收购少数股东权益也是净利润大幅增长的主要原因。
- **毛利率稳中略降:** 上半年公司毛利率 12.36%, 同比下降了 0.11 个百分点, 其中水泥生产线安装、监理、技术服务和技术转让业务分别下降了 0.51、1.55 和 54.33 个百分点; 机械装备制造和设计业务分别增加了 1.17、6.58 个百分点。综合毛利率虽略有下降, 仍保持较为平稳态势。
- **新签合同量锐减:** 上半年公司新签水泥工程合同总额 94 亿元, 相较于去年同期公司 286.29 亿元订单大幅减少, 主要原因是受全球经济波动影响, 除中国以外地区市场新增订单量锐减, 公司海外订单由去年的 231.76 亿元下降至 38 亿元, 下半年随着海外市场的回暖, 公司订单有望回升。
- **盈利预测与评级:** 我们预计公司 2009-2011 年将实现 161 亿元、186 亿元和 214 亿元的业务收入, 实现净利润 6.93 亿元、9.28 亿元和 10.62 亿元, 每股全面摊薄收益 1.64 元、2.20 元和 2.52 元, 目前股价所对应的市盈率为 21.12X、15.76X 和 13.77X, 估值水平低于建筑行业平均水平, 故维持“长期推荐”评级, 目标价位 41 元, 相当于 09 年 25XPE。
- **风险提示** 国际项目合同履约风险、汇率风险

研究员: 张平

电话: 025-84457777-895

E-mail: zhangping@163.com

地址: 南京市, 中山东路 90 号

投资评级: 推荐

股价走势图



相关研究

08/10/27

业绩高增长依然是大概率事件

09/04/25

业绩略低预期 增长仍将可期

公司基本资料

总股本(万)	42179.68
流通A股(万)	33600.00
52周内股价区间(元)	26.2-62.66
总市值(亿)	146.32
总资产(亿)	189.50
每股净资产(元)	6.25

主要经营指标预测

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(亿)	140.92	161.47	185.89	213.77
+/-%	13.92%	14.6%	15.1%	15.0%
净利润(亿)	3.12	693	928	1062
+/-%	22.57%	122.3%	34.0%	14.4%
EPS(元)	0.74	1.64	2.20	2.52
P/E	46.94	21.12	15.76	13.77

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	17415	18552	21611	25197
现金	10554	10595	12492	14711
应收账款	1103	1250	1439	1655
其它应收款	409	446	513	590
预付账款	3134	3694	4229	4863
存货	2084	2416	2765	3180
其他	130	151	173	198
非流动资产	1535	1684	1793	1861
长期投资	49	50	50	50
固定资产	962	1086	1182	1241
无形资产	177	180	183	186
其他	347	368	379	384
资产总计	18950	20236	23404	27058
流动负债	17070	15573	17751	20271
短期借款	2840	0	0	0
应付账款	2616	2842	3253	3741
其他	11614	12731	14498	16531
非流动负债	285	352	352	352
长期借款	0	65	65	65
其他	285	287	287	287
负债合计	17355	15924	18103	20623
少数股东权益	545	645	707	778
股本	168	422	422	422
资本公积	412	2118	2118	2118
留存收益	464	1081	2009	3072
归属母公司股东权益	1050	3586	4515	5577
负债和股东权益	18950	20156	23324	26978

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	4266	1137	2117	2432
净利润	504	793	990	1133
折旧摊销	221	161	201	242
财务费用	134	-90	-81	-87
投资损失	-6	-8	0	0
营运资金变动	3890	284	969	1102
其它	-477	-4	37	42
投资活动现金流	-333	-301	-310	-310
资本支出	305	300	300	300
长期投资	-58	-0	0	0
其他	-85	-2	-10	-10
筹资活动现金流	-122	-795	91	97
短期借款	2643	-2840	0	0
长期借款	0	65	0	0
普通股增加	0	254	0	0
资本公积增加	-8	1705	0	0
其他	-2757	21	91	97
现金净增加额	3773	41	1898	2219

利润表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	14092	16147	18589	21377
营业成本	12227	14209	16265	18705
营业税金及附加	109	113	130	150
营业费用	129	113	149	171
管理费用	614	759	855	983
财务费用	134	-90	-81	-87
资产减值损失	112	25	32	38
公允价值收益	3	-40	0	0
投资净收益	6	8	0	0
营业利润	776	985	1238	1417
营业外收入	55	22	0	0
营业外支出	188	3	0	0
利润总额	644	1004	1238	1417
所得税	140	211	248	283
净利润	504	793	990	1133
少数股东损益	192	100	62	71
归属母公司净利润	312	693	928	1062
EBITDA	1131	1057	1358	1571
EPS (元)	1.86	1.64	2.20	2.52

主要财务比率

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	13.9%	14.6%	15.1%	15.0%
营业利润	38.0%	27.0%	25.7%	14.4%
归属于母公司净利润	22.6%	122.3%	34.0%	14.4%
获利能力				
毛利率	13.2%	12.0%	12.5%	12.5%
净利率	2.2%	4.3%	5.0%	5.0%
ROE	29.7%	19.3%	20.6%	19.0%
ROIC	-12.1%	-11.8%	-13.4%	-13.4%
偿债能力				
资产负债率	91.6%	79.0%	77.6%	76.4%
净负债比率	16.36%	0.41%	0.36%	0.32%
流动比率	1.02	1.19	1.22	1.24
速动比率	0.89	1.04	1.06	1.09
营运能力				
总资产周转率	0.98	0.82	0.85	0.85
应收账款周转率	14	12	12	12
应付账款周转率	5.30	5.21	5.34	5.35
每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊薄)	0.74	1.64	2.20	2.52
每股经营现金流 (最新摊薄)	10.11	2.70	5.02	5.77
每股净资产 (最新摊薄)	2.49	8.50	10.70	13.22
估值比率				
P/E	18.70	21.12	15.76	13.77
P/B	5.55	4.08	3.24	2.62
EV/EBITDA	7	7	5	5

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现15%以上;

推荐：相对强于市场表现5%~15%;

观望：市场表现-5%~+5%之间波动;

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。