

建筑施工

罗泽兵 S0960209110320

021-62178410

luozebing@cjis.cn

李凡 S0960209060268

0755-82026745

lifan@cjis.cn

6-12 个月目标价: 22.50 元

当前股价: 18.20 元

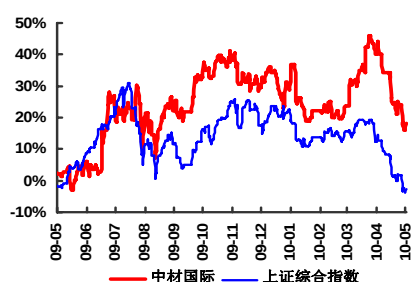
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2583.52
总股本(百万)	759
流通股本(百万)	605
流通市值(亿)	110
EPS (TTM)	1.19
每股净资产(元)	2.90
资产负债率	87.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中材国际	-16.6	-3.3	-14.4
上证综合指数	-14.8	-14.4	-21.9



相关报告

《中材国际-公司海外市场有望实现温和复苏》
2010-3-31

中材国际

600970

推荐

公司海外订单回升迹象明显

公司今日发布新签合同公告, 公司全资子公司成都建筑材料工业设计研究院有限公司和沙特阿拉伯 Hail Cement Company 签署了 5000t/d 熟料水泥生产线工程总承包合同。合同金额为 1.44 亿美元加 4000 万欧元, 合同工期为 31 个月。

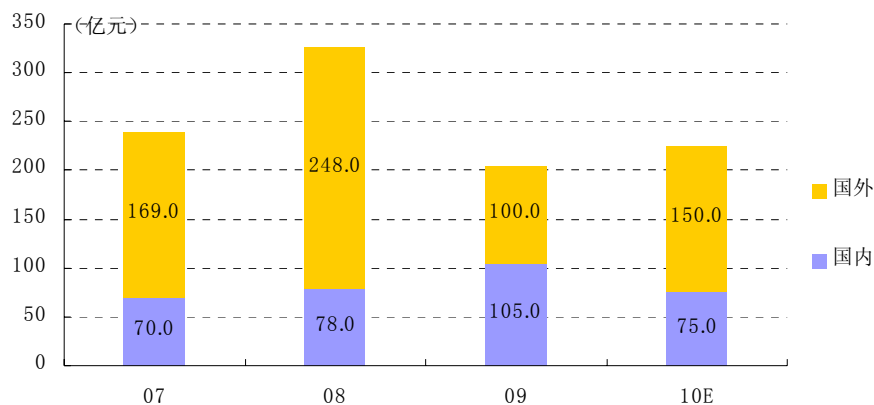
投资要点:

- **海外水泥工程市场处于稳步回升状态。**正如我们在公司年报点评中所作的判断, 公司海外市场正从 09 年的底部稳步回升。2009 年国际水泥工程总需求 4500 万吨, 公司新签海外合同 100 亿元。而随海外金融市场的初步稳定, 发展中国家人均水泥消耗水平的提升将成为国际水泥工程需求复苏的主要动力, 预计未来两年国际水泥工程市场的年需求有望回升至 6000-7000 万吨的水平, 公司海外订单有望实现稳步增长。截止 10 年 5 月下旬, 公司今年公告的海外新签合同 (含意向协议) 折合人民币达到 81.5 亿元, 我们预计全年新签海外合同有望达到 150 亿元左右。
- **国际水泥工程行业高度集中, 公司作为优势企业将受益于这一良好竞争格局。**目前国际水泥工程市场主要由 Flsmidth 和中材国际两家企业主导, 09 年两家企业的合计市场占有率达到 69%。若考虑到排名第三、第四的 Polysius 和 KHD, 行业内前 4 家企业的市场集中度达到 80%, 行业处于寡头垄断的竞争格局。良好的竞争格局使行业内的主要企业均能享受行业景气回升带来的订单增长机会, 以 Flsmidth 为例, 今年 1 季度其新签订单折合人民币也达到了 33 亿元, 环比增长 26%。
- **未来两年公司以完善产业链、提升管理效率为主要经营重点。**中材国际海外市场的毛利率过去几年处于较低水平, 09 年只有 7.9%, 远低于其在国内 18% 左右的毛利率水平, 较国外主要竞争对手 Flsmidth 也有较大差距。目前公司正加大对水泥装备环节的研发和产能投资力度, 同时公司减少组织层级和重组业务流程的努力也将有利于其整合内部资源, 以提高国际业务的经济效益。
- **维持推荐的投资评级。**预计公司 10-12 年的 EPS 分别为 1.36、1.51 和 1.70 元。公司在手订单及现金资产充沛, 资产负债表强健, 未来一段时间将以提升装备制造能力为重点获取水泥工程产业链的更大价值; 同时, 项目运营效率的改善也将提高公司国际业务中的实际获利能力, 维持推荐的投资评级。

主要财务指标

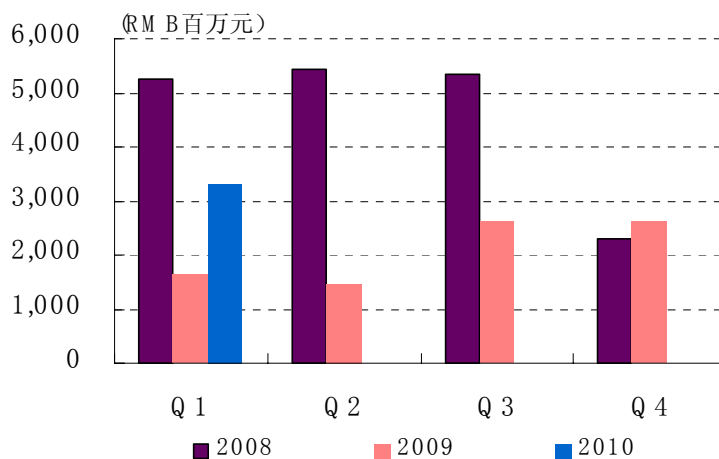
单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	18005	21302	23466	24303
同比(%)	28%	18%	10%	4%
归属母公司净利润(百万元)	744	1031	1147	1292
同比(%)	143%	39%	11%	13%
毛利率(%)	12.6%	13.1%	12.7%	12.9%
ROE(%)	35.3%	33.0%	26.8%	23.2%
每股收益(元)	0.98	1.36	1.51	1.70
P/E	18.57	13.40	12.05	10.70
P/B	6.56	4.42	3.23	2.48
EV/EBITDA	0	0	0	0

图 1 公司历年新签订单变化



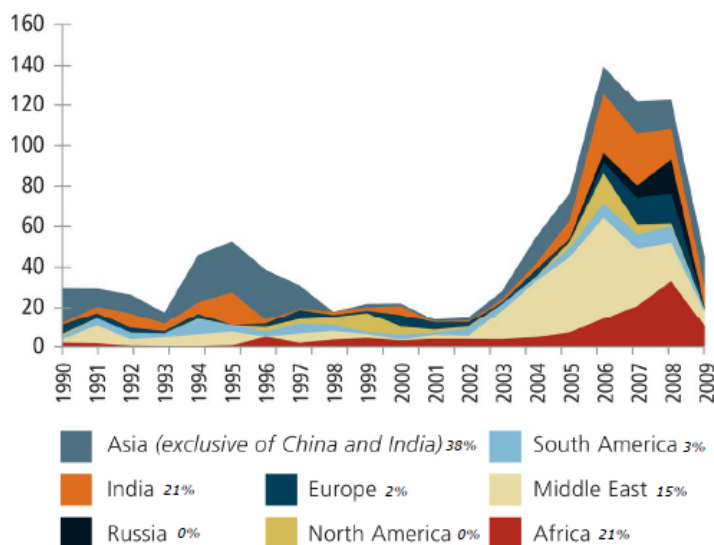
资料来源：公司资料，中投证券研究所

图 2 Flsmidth 季度新签水泥订单变化（折合人民币）



资料来源：Flsmidth，中投证券研究所

图 3 90 年以来国际水泥工程（不含中国）新增需求变化 单位：百万吨



资料来源：Flsmidth

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	15007	18161	20811	22770	营业收入	18005	21302	23466	24303
现金	7481	8794	10655	12066	营业成本	15732	18505	20492	21158
应收账款	1150	1357	1495	1548	营业税金及附加	121	143	157	163
其它应收款	335	397	437	453	营业费用	118	128	129	126
预付账款	3331	4441	4713	5078	管理费用	981	1157	1220	1227
存货	2476	2916	3229	3334	财务费用	-117	-112	-136	-161
其他	235	256	282	292	资产减值损失	89	90	100	110
非流动资产	1911	2216	2343	2344	公允价值变动收益	17	0	0	0
长期投资	57	60	60	60	投资净收益	-60	-20	5	5
固定资产	1233	1470	1530	1441	营业利润	1038	1372	1509	1683
无形资产	290	390	490	590	营业外收入	58	30	40	50
其他	332	295	263	253	营业外支出	21	10	20	20
资产总计	16919	20377	23154	25114	利润总额	1076	1392	1529	1713
流动负债	14340	16741	18326	18933	所得税	254	327	336	360
短期借款	69	70	70	70	净利润	822	1065	1192	1354
应付账款	3192	3701	4098	4232	少数股东损益	78	34	46	62
其他	11080	12970	14158	14631	归属母公司净利润	744	1031	1147	1292
非流动负债	374	375	375	375	EBITDA	1192	1468	1636	1824
长期借款	65	65	65	65	EPS (元)	1.76	1.36	1.51	1.70
其他	309	310	310	310	主要财务比率				
负债合计	14715	17116	18701	19308	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	97	131	177	239	成长能力				
股本	422	759	759	759	营业收入	27.8%	18.3%	10.2%	3.6%
资本公积	626	289	289	289	营业利润	35.5%	32.2%	9.9%	11.6%
留存收益	1028	2059	3205	4497	归属于母公司净利润	143.3	38.6%	11.2%	12.7%
归属母公司股东权益	2107	3129	4276	5568	获利能力				
负债和股东权益	16919	20377	23154	25114	毛利率	12.6%	13.1%	12.7%	12.9%
现金流量表					净利率	4.1%	4.8%	4.9%	5.3%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	35.3%	33.0%	26.8%	23.2%
经营活动现金流	819	1740	2120	1545	ROIC	-13.7%	-17.7%	-17.6%	-19.6%
净利润	822	1065	1192	1354	偿债能力				
折旧摊销	270	208	263	301	资产负债率	87.0%	84.0%	80.8%	76.9%
财务费用	-117	-112	-136	-161	净负债比率	1.11%	0.79%	0.72%	0.70%
投资损失	60	20	-5	-5	流动比率	1.05	1.08	1.14	1.20
营运资金变动	-805	519	754	42	速动比率	0.87	0.90	0.95	1.02
其它	588	41	52	14	营运能力				
投资活动现金流	-520	-506	-395	-295	总资产周转率	1.00	1.14	1.08	1.01
资本支出	452	400	300	200	应收账款周转率	14	14	14	13
长期投资	-81	-1	0	0	应付账款周转率	5.42	5.37	5.25	5.08
其他	-149	-106	-95	-95	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-561	79	136	161	每股收益(最新摊薄)	0.98	1.36	1.51	1.70
短期借款	-2771	1	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	2.29	2.79	2.04
长期借款	65	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.78	4.12	5.63	7.33
普通股增加	254	337	0	0	估值比率				
资本公积增加	214	-337	0	0	P/E	18.57	13.40	12.05	10.70
其他	1677	78	136	161	P/B	6.56	4.42	3.23	2.48
现金净增加额	-262	1313	1861	1411	EV/EBITDA	0	0	0	0

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

罗泽兵, 中投证券研究所建筑行业分析师, 管理学硕士。

李凡, 中投证券研究所建材建筑行业分析师, 管理学硕士。

主要研究覆盖的建筑公司包括: 中国中铁、中国铁建、中铁二局、中国建筑、中国中冶、中材国际、海油工程、金螳螂、洪涛股份、亚厦股份。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434