

中材国际 (600970)

基于中报业绩超预期上调业绩和目标价格

韩其成
021-38676162
hanqicheng@gtjas.com
S0880208070351

本报告导读:

中报业绩大幅度超出我们之前预期, 基于此上调 2010 年业绩由 1.3 到 1.7 元, 上调目标价格到 30 元, 维持增持评级。新兴市场潜力有待验证、国内仍将受政策牵制。

投资要点:

上半年业绩预增 50% 以上, 据我们估计中报业绩增幅在 60-90% 左右, 我们预测中报业绩 0.75 元。主要因为公司主营业务收入大规模增加, 公司成本加强控制, 毛利率高于去年同期, 同时因为 09 年 1 季度公司定向增发涉及的少数股东股权对应的利润未纳入 09 年中期净利润所致。

中材国际上半年新签订合同 140 亿左右、国际 110 亿左右, 海外合同增幅几近 200%, 如预期判断实现大幅复苏增加。受暂停新建生产线政策影响国内下降几近 50% 左右。下半年仍将延续上半年趋势, 海外合同继续增加、国内继续受制政策 (明上半年难放开) 影响。垃圾处理等是长期趋势、而非短期贡献量。

因管理层释放业绩动力充足, 加之上半年海外合同大幅增加, 年报中所预期的今年合同增加 20% 可以圆满完成。建筑公司合同增加一般意味着估值和业绩同时增加, 合同创新高当年市值创新高。因可以判断今年市场必然创新高: 因为合同增加同时业绩创新高。预期明年海外合同仍将维持高复苏态势, 上调业绩 2010-11 年至 1.70、2.21 元, 同增 73%、30%, 对应 PE13.5、10.4 倍。公司一直以来为我们国际工程板块主要推荐公司, 基于中期业绩大幅度超出预期, 提升 6 个月目标价格至 30 元, 维持增持评级。事实上, 印度、俄罗斯等新兴市场大规模发展有潜力但有待下半年证实, 国内明年暂停生产线建设难放开未来潜力仍将受牵制。目前股价和我们目标价格上调主要暂时反映短期业绩超预期。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	14,092	18,005	30,706	34,331	40,665
(+/-)%	13.9%	27.8%	70.5%	11.8%	18.5%
经营利润 (EBIT)	895	981	1,819	2,293	2,677
(+/-)%	57%	10%	85%	26%	17%
净利润	306	744	1,288	1,676	1,956
(+/-)%	20%	143%	73%	30%	17%
每股净收益 (元)	1.82	1.76	1.70	2.21	2.58
每股股利 (元)	0.05	0.03	0.03	0.04	0.04

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营利润率 (%)	6%	5%	6%	7%	7%
净资产收益率 (%)	29%	35%	38%	33%	28%
投入资本回报率 (%)	-12%	-15%	-16%	-19%	-19%
EV/EBITDA	2.1	1.9	1.1	0.9	0.8
市盈率	12.6	13.0	13.5	10.4	8.9
股息率 (%)	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **30.00**

上次预测: 47.00

当前价格: 22.91

2010.08.04

交易数据

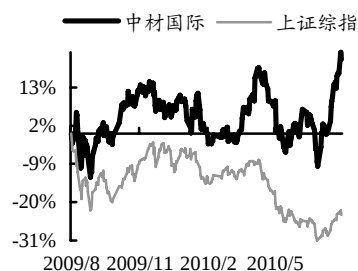
52 周内股价区间 (元)	16.81-41.20
总市值 (百万元)	17,394
总股本/流通 A 股 (百万股)	759/605
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	80%
日均成交量 (百万股)	4
日均成交值 (百万元)	74

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,358
每股净资产	3.11
市净率	7.4
净负债率	9%

EPS (元)	2009A	2010E
Q1	0.14	0.35
Q2	0.28	0.43
Q3	0.26	0.40
Q4	0.31	0.52
全年	0.98	1.70

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	34%	11%	21%
相对指数	24%	20%	46%

相关报告

《全球景气复苏, 利于提升 EPS 和估值》	2010.04.09
《全球经济复苏主题, 合同增加利估值提升》	2010.03.31
《前 3 季度净利润同增 122%》	2009.10.29
《中期业绩好于预期, 新签订合同下降》	2009.08.16
《业绩符合预期, 维持增持评级》	2009.04.27

模型更新时间: 2010.08.04

股票研究

工业
建筑工程业

中材国际 (600970)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 30.00

上次预测: 47.00

当前价格: 22.91

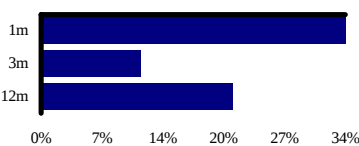
公司网址

www.sinoma.com.cn

公司简介

公司主要从事新型干法水泥生产线的建设业务,包括水泥生产线的研发与设计、装备采购及制造、设备安装等业务,是国内外大型新型干法水泥工程建设的领军企业,在大中型新型干法水泥生产系统总承包市场占有绝对的市场份额,所建日产4000吨以上规模的新型干法水泥生产线是国家产业政策重点扶植对象。目前,公司已成功跻身国际同行业三甲之列,07年海外业务在国际上的市场份额已超越FLSmidth、德国海德堡、Polysius等国际同行,高居榜首,已进入欧洲、美洲、亚洲、非洲

绝对价格回报 (%)



52周价格范围

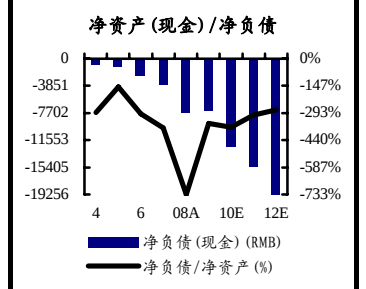
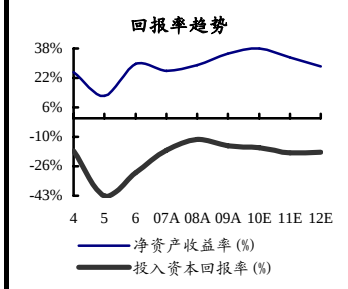
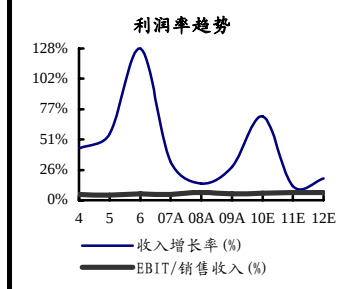
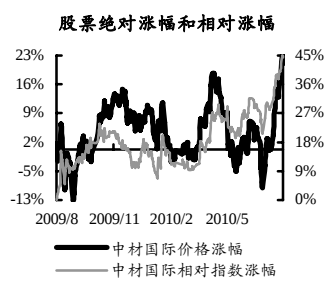
16.81-41.20

市值 (百万)

17,394

财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2004	2005	2006	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	2,637	4,113	9,361	12,371	14,092	18,005	30,706	34,331	40,665
主营业务成本	2,253	3,661	8,102	11,070	12,237	15,732	26,746	29,796	35,333
税金及附加	53	46	65	75	109	121	206	231	273
主营业务利润	332	407	1,195	1,226	1,747	2,152	3,754	4,304	5,058
其他业务利润	6	10	60	19	109	72	61	69	81
营业费用	16	14	126	143	129	118	202	226	267
管理费用	195	220	494	495	614	981	1,672	1,717	2,033
EBIT	126	183	515	569	895	981	1,819	2,293	2,677
财务费用	-10	28	57	2	134	-117	31	34	41
营业利润	136	156	458	567	760	1,098	1,788	2,259	2,636
所得税	41	46	124	190	138	254	440	521	608
少数股东损益	20	29	116	154	190	78	135	172	201
净利润	74	92	244	254	306	744	1,288	1,676	1,956
资产负债表	2004	2005	2006	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金、短期投资	853	1,293	3,144	3,877	10,560	7,494	12,770	15,635	19,727
其他流动资产	1,372	2,896	4,424	4,858	6,855	7,513	12,813	14,325	16,969
长期投资	2	9	13	60	92	101	107	114	121
固定资产合计	182	276	632	782	1,019	1,324	1,447	1,583	1,732
无形资产及其他资产	20	32	115	169	356	405	649	966	1,336
资产合计	2,429	4,506	8,359	9,786	18,952	16,919	27,924	32,777	40,067
流动负债	2,065	3,645	7,177	8,268	17,070	14,310	23,831	26,686	31,642
长期负债	3	2	27	36	278	352	564	840	1,161
股东权益	292	759	820	982	1,051	2,107	3,374	5,021	6,944
投入资本(IC)	-491	-306	-1,277	-2,222	-5,925	-4,904	-8,651	-9,467	-11,165
现金流量表	2004	2005	2006	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
NOPLAT	88	130	383	388	700	750	1,389	1,789	2,088
折旧与摊销	33	37	99	98	221	270	282	295	309
流动资金增量	(90)	79	(1,410)	(1,150)	(4,127)	666	(4,113)	(1,269)	(2,217)
资本支出	43	143	539	303	645	625	649	747	828
自由现金流	168	(55)	1,353	1,334	4,402	(271)	5,136	2,605	3,786
经营现金流	235	44	1,086	1,577	4,266	819	5,627	3,215	4,480
投资现金流	(7)	(71)	20	(366)	(333)	(520)	(649)	(747)	(828)
融资现金流	(24)	468	450	(560)	(122)	(561)	(11)	(9)	(11)
现金流净额	203	440	1,557	650	3,812	(262)	4,967	2,459	3,641
财务指标	2004	2005	2006	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
成长性									
收入增长率	43.7%	56.0%	127.6%	32.2%	13.9%	27.8%	70.5%	11.8%	18.5%
EBIT 增长率	46.8%	45.8%	181.1%	10.5%	57.4%	9.6%	85.4%	26.1%	16.7%
净利润增长率	55.4%	24.5%	164.9%	4.3%	20.2%	143.3%	73.2%	30.1%	16.7%
利润率									
毛利率	14.6%	11.0%	13.5%	10.5%	13.2%	12.6%	12.9%	13.2%	13.1%
EBIT 率	4.8%	4.5%	5.5%	4.6%	6.3%	5.4%	5.9%	6.7%	6.6%
净利润率	2.8%	2.2%	2.6%	2.1%	2.2%	4.1%	4.2%	4.9%	4.8%
收益率									
净资产收益率(ROE)	25.3%	12.1%	29.8%	25.9%	29.1%	35.3%	38.2%	33.4%	28.2%
总资产收益率(ROA)	3.0%	2.0%	2.9%	2.6%	1.6%	4.4%	4.6%	5.1%	4.9%
投入资本回报率(ROIC)	-17.9%	-42.6%	-30.0%	-17.5%	-11.8%	-15.3%	-16.1%	-18.9%	-18.7%
运营能力									
存货周转天数	42.4	67.3	58.7	58.3	58.9	52.9	45.7	54.8	53.3
应收账款周转天数	32.92	30.04	42.47	24.87	39.17	30.10	30.10	30.10	30.10
总资产周转天数	336.1	399.8	325.9	288.7	490.9	343.0	331.9	348.5	359.6
净利润现金含量	3.18	0.47	4.45	6.20	13.95	1.10	4.37	1.92	2.29
资本支出/收入	2%	3%	6%	2%	5%	3%	2%	2%	2%
偿债能力									
资产负债率	85.1%	80.9%	86.2%	84.9%	91.6%	86.8%	87.4%	84.0%	81.9%
净负债率	-291.4%	-152.6%	-298.4%	-374.9%	-733.3%	-348.6%	-371.4%	-304.5%	-277.3%
估值比率									
PE	54.4	106.2	40.1	24.1	20.1	13.0	13.5	10.4	8.9
PB	13.7	12.9	11.9	6.3	5.8	4.6	5.2	3.5	2.5
P/S	1.5	2.4	1.0	0.5	0.4	0.5	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	50.89	39.94	14.28	12.12	7.25	1.86	1.11	0.90	0.78
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%



作者简介:**韩其成:**

建材、建筑行业研究员。上海财经大学投资经济学硕士，山科大采矿工程学学士。2005 年进入国泰君安证券研究所。

2008、2009 年新财富最佳分析师非金属建材第三名，2009 年新财富最佳分析师建筑与工程行业第二名。2008、2009 年水晶球奖最佳分析师非金属建材第三名。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		