

关注被低估的央企排头兵

买入维持

经营数据:

公司2011年1-6月份实现营业总收入104.90亿元,同比增长1.33%;实现归属于上市公司股东的净利润为7.39亿元,同比增长17.29%;对应每股收益0.81元。分配预案:全体股东每10股派现金4.5元(含税)。

- **营业收入增长低于预期。**业务类型看,主要归因于机械设备制造和销售业务的大幅缩水,上年同期,该业务金额70亿元,营收占比高达67.62%,而本期数据仅为57.53亿,同比大幅降低17.82%。业务地域看,境外收入实现50.79亿元,同比降低14.02%。
- **新签订单络绎不绝,国内外市场平衡发展。**报告期内,公司新签合同218亿元,同比增长46%。其中,国内新签占93.5亿元,同比增长67%。海外方面,公司继续加强印度、南美等市场战略性布局,在非洲、东南亚等市场进一步深耕细作,实现新签海外订单124.5亿元,同比增长34%。
- **装备制造市场化程度提升,稳步“走出去”。**2011年1-6月,公司装备制造企业新签合同39.76亿元,其中59%来自外部市场,实现销售收入20.27亿元,市场化进程顺利。
- **调整组织结构,提高资源配置效率。**报告期内,公司重组了业务架构:设立市场营销公司,统一海外市场经营;整合工程建设和设计资源,形成了南京、天津和成都院三大工程业务平台;以中材装备集团为平台,整合公司装备业务。新业务架构可以规避子公司之间的无效竞争,提高投标价格、设备国产化率及设备自给率,从而提升盈利能力。
- **毛利率、期间费用分别上升1.61%和0.69%。**公司毛利率为15.5%,同比大幅提升1.61%;销售费用率0.75%,同比增长0.09%;管理费用率5.24%,同比增长0.79%;财务费用率-0.06%,同比下降0.20%。
- **风险因素。**市场拓展低于预期及海外市场的地缘政治风险。
- **盈利预测及评级。**我们预计公司2011-2013年EPS为2.106元、2.696元和3.428元,对应的动态PE分别为12.4倍、9.7倍和7.6倍,维持“买入”评级并强烈推荐。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	18005.14	23933.05	28240.99	33889.19	40667.03
同比增长率	27.76%	32.92%	18.00%	20.00%	20.00%
净利润(百万)	743.97	1425.61	1918.53	2456.25	3123.12
同比增长率	138.67%	91.62%	34.58%	28.03%	27.15%
每股收益(元)	0.817	1.565	2.106	2.696	3.428
净资产收益率	35.31%	42.89%	39.65%	36.23%	33.77%

分析师

周蓉姿

电话: 010-88085996

Email: zhourongzi@hysec.com

执业证书编号: S1180210060004

联系人: 刘纯钦

市场表现



公司数据

总股本(万股)	911,081.05
流通股(万股)	725,760
每股净资产(元)	4.58
主要股东	中国中材股份有限公司
主要股东持股比例	42.46%

数据来源: 港澳资讯

利润表(百万)

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	23933.05	28240.9	33889.19	40667.03
减: 营业成本	20589.06	24004.9	28636.37	34160.31
营业税金及附加	180.48	211.81	254.17	305.00
销售费用	136.72	177.92	210.11	248.07
管理费用	1161.12	1412.05	1694.46	2033.35
财务费用	23.47	-1.14	13.05	38.70
资产减值损失	174.15	150.00	150.00	150.00
加: 投资收益	67.18	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	21.56	15.00	15.00	15.00
营业利润	1756.78	2300.51	2946.04	3746.60
加: 其他非经营损益	46.68	0.00	0.00	0.00
利润总额	1803.47	2300.51	2946.04	3746.60
减: 所得税	349.48	342.83	439.66	559.74
净利润	1453.99	1957.68	2506.38	3186.86
少数股东损益	28.39	39.15	50.13	63.74
母公司所有者净利润	1425.61	1918.53	2456.25	3123.12
现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	1605.39	3528.21	5710.19	4616.85
投资性现金净流量	-342.27	-28.03	-35.00	-30.00
筹资性现金净流量	-22.28	5995.39	543.92	468.11
现金流量净额	1165.93	9495.58	6219.11	5054.96
收益率指标	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率	13.97%	15.00%	15.50%	16.00%
三费/销售收入	5.52%	5.63%	5.66%	5.71%
EBIT/销售收入	7.19%	7.83%	8.53%	8.91%
EBITDA/销售收入	8.18%	8.80%	9.36%	9.55%
销售净利率	6.08%	6.93%	7.40%	7.84%
资产获利率指标	2010A	2011E	2012E	2013E
ROE	42.89%	39.65%	36.23%	33.77%
ROA	9.87%	8.39%	8.48%	9.04%
ROIC	-42.52%	-89.64%	-77.81%	-52.73%
资本结构指标	2010A	2011E	2012E	2013E
资产负债率	80.05%	80.90%	79.39%	76.15%

资料来源: 宏源证券

资产负债表(百万)

	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	8118.53	17614.1	23833.2	28888.2
应收和预付款项	4949.60	4949.24	6304.00	7213.76
存货	2325.14	2120.20	2652.52	3040.86
其他流动资产	34.46	30.00	40.00	45.00
长期股权投资	63.19	63.19	63.19	63.19
投资性房地产	51.65	45.66	39.68	33.69
固定资产和在建工程	1513.77	1205.52	882.26	555.01
无形资产和开发支出	336.42	298.45	260.48	222.52
其他非流动资产	59.96	37.96	15.55	15.55
资产总计	17452.7	26364.3	34090.9	40077.8
短期借款	198.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	13032.1	14018.4	18749.4	21205.3
其他负债	741.52	7310.0	8315.0	9315.0
负债合计	13971.6	21328.4	27064.4	30520.3
股本	759.23	759.23	759.23	759.23
资本公积	378.13	378.13	378.13	378.13
留存收益	2186.20	3701.84	5642.28	8109.55
归属母公司股东权益	3323.57	4839.21	6779.65	9246.91
少数股东权益	157.54	196.69	246.82	310.55
股东权益合计	3481.10	5035.90	7026.46	9557.46
负债和股东权益合计	17452.7	26364.3	34090.9	40077.8
每股指标	2010A	2011E	2012E	2013E
每股收益	1.565	2.106	2.696	3.428
每股经营性现金流	1.762	3.873	6.267	5.067
增长率指标	2010A	2011E	2012E	2013E
销售收入增长率	32.92%	18.00%	20.00%	20.00%
EBIDA 增长率	45.47%	26.96%	27.53%	22.48%
净利润增长率	76.89%	34.64%	28.03%	27.15%
经营营运资本增长率	21.86%	-21.52%	-49.28%	-6.95%
估值指标	2010A	2011E	2012E	2013E
PE	16.66	12.38	9.67	7.61
PB	7.15	4.91	3.50	2.57
EV/EBITDA	7.35	4.75	2.27	1.00

分析师简介：

周蓉姿，宏源证券研究所建筑工程行业研究员，东北大学管理学硕士，2007 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司：棕榈园林、金螳螂、亚厦股份、洪涛股份、中国建筑、延长化建、东华科技、中材国际、中国化学、鸿路钢构、江河幕墙等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明：

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。