

## 建筑装饰

2017年02月13日

## 中工国际 (002051)

——新签订单超预期，以极强优势迎接“一带一路”需求爆发

报告原因：强调原有的投资评级

买入 (维持)

市场数据：2017年02月10日

收盘价(元)	25.11
一年内最高/最低(元)	27.5/18.53
市净率	3.6
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	23110
上证指数/深证成指	3196.70 / 10186.38

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

每股净资产(元)	6.99
资产负债率%	63.02
总股本/流通A股(百万)	928/920
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《策略如何看建筑——再论“驱动力信号验证”策略体系报告之一》 2017/02/05  
《晨会推荐 161205》 2016/12/05

## 证券分析师

李杨 A0230516080004  
liyong@swsresearch.com

## 研究支持

李峙屹 A0230115080003  
lizhi@swsresearch.com

## 联系人

李峙屹  
(8621)23297818x7373  
lizhi@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **事件：**公司发布2016年业绩快报，全年公司实现营业收入80.41亿元，同比下降0.97%；实现归属于母公司所有者净利润12.74亿元，同比增长21.24%。
- **全年业绩增速符合我们预期。**2016年实现营业收入80.41亿元，与去年同期基本持平略微下降0.97%，其中2016Q4营业收入30.47亿元，同比下滑8.69%；公司实现净利润12.74亿元，同比增长21.2%，其中2016Q4净利润5.62亿元，同比增长18.8%，符合我们的预期。
- **国内外新签订单超预期：**公司2016年海外业务新签合同额19.77亿美元，同比大幅增加32.6%，在伊朗、古巴、沙特阿拉伯、赞比亚、厄瓜多尔等市场成功实现新项目签约；国内业务增量明显，全年新签合同额10.63亿元人民币，包括鄂州经济开发区青天湖水系综合治理项目、武汉大学口腔医学院口腔远程医疗产业化建设项目等。**2016年公司海外生效订单9.46亿美元，虽然比15年下降，主要是由于生效有大小年特征，如果平均15-16年生效订单，比14年有13%的复合增长，且公司17年1月生效了15.12亿人民币的伊朗大单。**公司目前在手订单约合80亿美元，订单收入比6.9，在手订单非常充裕。
- **公司在国际工程领域竞争力突出，以极强优势迎接“一带一路”需求爆发：(1)中工有完善的一带一路市场布局。**中工国际海外拥有超过50家分子公司和海外业务代表处，渠道与资源优势突出，多年的海外布局和充足的在手订单也使公司投资价值凸显。**(2)“一带一路”目前积极的边际变化正在发生。**行业16年新签订单从年初个位数增长回升到全年16.2%的增长，今年5月在北京举办“一带一路”高峰论坛，是中国提出一带一路战略三年以来举办的最高规格会议，目前已经有20多个国家领导人确认参加，下半年也有望迎来企业订单落地的高峰期**(3)环保布局逐渐成型，提升公司成长性。**公司一方面环保依托沃特在工业废水零排放、海水淡化领域展开布局。另一方面借助中工武大在流域治理、水生态修复领域的专业设计优势，以PPP模式开展环境综合治理业务，16年国内共新签10.63亿合同。
- **上调18年盈利预测，下调16年盈利预测，维持买入评级：**预计公司16年-18年净利润为12.74亿/15.93亿/20.07亿元（原值12.93亿/16.16亿/19.36亿），增速分别为21%/25%/26%；对应PE分别为18X/15X/12X，维持“买入”评级。

## 财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	8,120	4,994	8,041	9,504	11,642
同比增长率(%)	-14.82	4.43	-0.97	18.19	22.50
净利润(百万元)	1,051	712	1,274	1,593	2,007
同比增长率(%)	21.24	23.07	21.23	25.04	25.99
每股收益(元/股)	1.36	0.77	1.37	1.72	2.16
毛利率(%)	21.0	18.2	19.7	21.4	21.9
ROE(%)	17.7	11.0	16.9	17.4	18.0
市盈率	19		18	15	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	9,236	9,533	8,120	8,041	9,504	11,642
营业收入同比增长率 (yoy)	-9.05%	3.22%	-14.82%	-	-	-
减: 营业成本	7,623	7,871	6,416	6,460	7,470	9,089
毛利率 (%)	17.46%	17.44%	20.98%	19.70%	21.40%	21.90%
减: 营业税金及附加	7	7	7	7	8	8
主营业务利润	1,605	1,656	1,697	-	-	-
主营业务利润率 (%)	17.38%	17.37%	20.89%	-	-	-
减: 销售费用	291	347	254	249	261	279
减: 管理费用	322	295	310	289	314	326
减: 财务费用	-19	-170	-359	-353	-348	-349
经营性利润	1,012	1,183	1,491	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	3.78%	16.97%	26.03%	-	-	-
经营性利润率 (%)	10.95%	12.41%	18.37%	-	-	-
减: 资产减值损失	88	173	402	-21	80	85
加: 投资收益及其他	-35	-54	1	17	60	67
营业利润	887	957	1,091	1,427	1,779	2,270
加: 营业外净收入	-27	12	0	11	7	14
利润总额	860	968	1,090	1,438	1,786	2,284
减: 所得税	151	195	104	227	259	332
净利润	709	773	986	1,210	1,527	1,951
少数股东损益	-10	-94	-65	-64	-66	-56
归属于母公司所有者的净利润	718	867	1,051	1,274	1,593	2,007
净利润同比增长率 (yoy)	13.15%	20.64%	21.24%	-	-	-
全面摊薄总股本	637	774	773	773	773	773
每股收益 (元)	1.13	1.13	1.36	1.37	1.72	2.16
归属母公司所有者净利润率 (%)	7.78%	9.09%	12.94%	-	-	-
ROE	15.35%	16.56%	17.65%	16.90%	17.40%	18.00%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。