

## 建筑装饰

2017年05月02日

## 北方国际 (000065)

——海外市场建设不断完善，做好海外投资，推动业务转型升级

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年04月28日

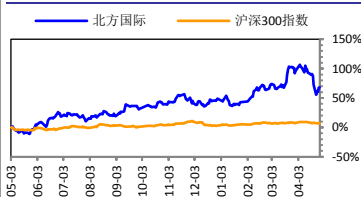
收盘价(元)	30.63
一年内最高/最低(元)	39.4/22.7
市净率	4.8
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	12268
上证指数/深证成指	3154.66 / 10234.65

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	6.36
资产负债率%	71.08
总股本/流通A股(百万)	513/401
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《“一带一路”由虚入实，长期思维配置长期战略——“一带一路”系列研究之八》

2017/04/28

《晨会推荐 170428》 2017/04/28

## 证券分析师

李杨 A0230516080004  
liyong@swsresearch.com

## 研究支持

李峙屹 A0230115080003  
lizy@swsresearch.com

## 联系人

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

申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- 公司2016年净利润增速53.54%，2017Q1净利润增速43.38%，基本符合我们的预期。2016年公司实现营业收入87.62亿元，同比增长8.10%；实现归属于上市公司股东净利润4.61亿元，同比增长53.54%，2017Q1实现营业收入23.03亿元，同比增长19.79%，实现净利润0.7亿元，同比增长43.38%。
- 海外业务毛利率大幅提升：16年公司国际工程承包业务实现收入50.96亿元，同比增长22.47%，毛利率提升3.35个百分点至10.12%，主要是得益于人民币贬值和公司管理精细化程度提升，毛利率提升趋势有望保持。16年公司共实现海外收入63.42亿元，占总收入比例72.38%，海外业务毛利率同比提升4.78个百分点至11.55%。公司预收款保持平稳，一季度末为20.36亿，比去年三季度末减少3.52亿。
- 重大资产重组标的业绩完成情况良好：16年，北方车辆实现净利润0.85亿(公司股权100%)，深圳华特实现净利润0.37亿元(公司股权99%)，北方机电实现净利润0.15亿元(公司股权51%)，万邦物流实现净利润0.13亿元(公司股权51%)，北方新能源实现净利润0.05亿元(公司股权51%)，以上公司净利润均超过承诺利润，增厚上市公司净利润1.38亿元，如果不考虑重大资产重组，公司净利润同比增长47.49%。
- 公司现金流情况较好。国际工程业务有预付款，现金流情况通常较好，2016年公司经营活动产生的现金流净额1.44亿，同比少流入2.35亿，收现比84.86%，同比提升6.96个百分点；但今年一季度经营活动现金流净额很好，流入10.08亿，同比多流出11.33亿，收现比104.59%，同比大幅提升69.04个百分点。
- 订单情况良好，储备项目充足。根据公司公告，截至2016年末，公司在手生效大单未完成金额共计126亿，工期在2.5年左右，我们预计公司在手生效未完成中小订单约35亿。公司16年新签订单21亿美元，在手未生效订单达400亿人民币，项目储备充足。
- 海外市场建设不断完善，做好海外投资，推动业务转型升级：(1)经过多年的海外市场中心建设，公司的市场开发能力显著提升。2016年公司签约项目涉及9个国家，在肯尼亚、伊拉克、哈萨克斯坦取得突破。公司设置了巴基斯坦分公司、伊拉克分公司等海外机构，并以传统市场为区域中心向周边辐射，取得良好效果。(2)将海外投资工作作为转型升级的主要抓手。公司报告期内跟踪的投资项目达到10余个，并积极做好老挝南湃水电站BOT项目管理团队建设，为发电运营奠定了坚实基础。公司在巴基斯坦设立的、用于投资建设和运营巴基斯坦萨塔风电投资项目的萨塔电力有限公司，成为巴基斯坦信德省当年首家获得发电执照的风电公司，为公司在巴电力投资项目的运营管理打下基础。
- 上调17-18年盈利预测，维持“增持”评级：由于公司业绩超预期，上调盈利预测，预计公司2017-2019年可以实现净利润6.50亿/8.45亿/10.98亿元(原预计6.20亿/8.36亿元)，对应业绩增速41%/30%/30%，对应PE为24X/19X/14X。维持“增持”评级。

## 财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8,762	2,303	11,517	15,230	19,256
同比增长率(%)	104.45	126.58	31.44	32.24	26.43
净利润(百万元)	461	70	650	845	1,098
同比增长率(%)	110.67	120.42	40.98	30.00	29.94
每股收益(元/股)	0.90	0.14	1.27	1.65	2.14
毛利率(%)	11.9	9.9	11.7	11.7	11.7
ROE(%)	14.5	2.1	17.3	18.8	20.2
市盈率	34		24	19	14

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	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,024	4,286	8,762	11,517	15,230	19,256
营业收入同比增长率 (yoy)	2.23%	41.71%	104.45%	-	-	-
减: 营业成本	2,680	3,954	7,722	10,167	13,451	17,011
毛利率 (%)	11.39%	7.74%	11.87%	11.70%	11.70%	11.70%
减: 营业税金及附加	52	4	10	13	17	22
主营业务利润	292	328	1,030	-	-	-
主营业务利润率 (%)	9.66%	7.64%	11.76%	-	-	-
减: 销售费用	39	57	311	346	391	447
减: 管理费用	60	61	183	220	274	347
减: 财务费用	-26	-76	-166	-109	-136	-147
经营性利润	220	286	702	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-22.24%	30.24%	145.65%	-	-	-
经营性利润率 (%)	7.26%	6.67%	8.02%	-	-	-
减: 资产减值损失	-38	16	88	-3	55	72
加: 投资收益及其他	3	2	13	8	0	15
营业利润	261	272	628	892	1,177	1,521
加: 营业外净收入	0	1	14	3	1	2
利润总额	261	273	642	895	1,178	1,523
减: 所得税	37	42	113	150	209	265
净利润	224	230	528	745	969	1,258
少数股东损益	40	12	67	95	123	160
归属于母公司所有者的净利润	185	219	461	650	845	1,098
净利润同比增长率 (yoy)	18.25%	18.56%	110.67%	-	-	-
全面摊薄总股本	253	274	513	513	513	513
每股收益 (元)	0.73	0.82	0.95	1.27	1.65	2.14
归属母公司所有者净利润率 (%)	6.10%	5.11%	5.26%	-	-	-
ROE	19.23%	11.26%	14.46%	17.30%	18.80%	20.20%

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。