

建筑装饰

2017年06月01日

中工国际 (002051)

——享受“一带一路”政策红利，尼泊尔机场项目正式生效

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年05月31日

收盘价(元)	24.33
一年内最高/最低(元)	31.58/18.53
市净率	3.1
息率(分红/股价)	1.44
流通A股市值(百万元)	22463
上证指数/深证成指	3117.18 / 9864.85

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)	7.92
资产负债率%	57.70
总股本/流通A股(百万)	927/923
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《中工国际(002051)点评：收入增长略超预期，“三相联动”为长期持续发展保驾护航》2017/04/26

《中工国际(002051)点评：芬兰生物炼化厂大单落地为“一带一路”建设添砖，“三相联动”战略执行进入快车道》2017/04/06

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：

- **事件：**中工国际与尼泊尔民航局于2014年5月22日签署尼泊尔博卡拉国际机场项目，项目内容为新建一座符合国际民航组织4D级别标准的国际机场，工期48个月，合同金额约15.41亿元人民币，占公司2016年收入的19.10%。该项目于2017年5月31日确认融资落实，正式生效。
- **有别于大众的认识：**(1) 尼泊尔博卡拉国际机场项目正式生效，彰显“一带一路”峰会交流成果。5月14日召开的“一带一路”高峰论坛促成与其他各国政府达成一系列合作共识、重要举措和务实成果，成为“一带一路”战略长期兑现的有力保障。峰会达成了诸多融资协议，并向丝路基金新增资金1000亿元人民币，向国开行、进出口银行分别提供2500亿元和1300亿元等值人民币专项贷款，对于海外工程融资落地具有切实有效的推动作用。此次公司尼泊尔博卡拉国际机场项目的成功落地也是顶层催化成果的直接体现，今年5月12日，中国政府与尼泊尔政府签署“一带一路”合作谅解备忘录，且初定于8月25日在加德满都召开“中尼产业合作峰会”，该项目作为中尼两国政府间经贸合作的重点项目，在当地具有非常大的影响力，对于后续双边合作意义重大，亦彰显了中工的国际地位。(2) 国际工程承包龙头尽享政策红利，17年新签订单进展喜人，海外合同生效加速。截止今年5月底，公司新签大单约11.49亿美元，相当于2016年全年新签的56.37%；生效合同金额合计约13.45亿美元，约为16年生效的1.42倍（芬兰项目可商业化融资，可认为近似生效）。我们认为“一带一路”作为国家长期战略，当前对于真正实现互联互通的战略目标仅迈出了一小步，未来推进的力度会越来越强，实质性成果会越来越多，公司将长期受益。(3) “三相联动”战略推进加速为长期持续发展保驾护航。“三相联动”可以理解为找到合适的产业方向，以强大的投融资能力带动工程项目，未来再通过商品贸易等获取持续利润。4月落地的芬兰林浆项目即是公司“三相联动”战略的成功示范，北欧针叶浆是国内稀缺的重要资源，通过芬兰项目可以帮助中工进军浆纸产业，公司还与瑞典设立浆纸产业基金，产业基金以纸浆厂项目为核心，适当考虑向浆纸产业链上下游延伸。
- **维持盈利预测，维持买入评级：**预计公司17-19年净利润为15.93亿/20.07亿/24.48亿，增速24%/26%/22%；对应PE14.2X/11.3X/9.2X，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8,066	1,498	10,109	12,609	15,506
同比增长率(%)	-0.66	15.39	25.33	24.73	22.98
净利润(百万元)	1,280	198	1,593	2,007	2,448
同比增长率(%)	21.77	21.36	24.49	25.99	21.97
每股收益(元/股)	1.38	0.21	1.72	2.16	2.64
毛利率(%)	21.8	21.6	21.7	21.7	21.5
ROE(%)	17.9	2.7	17.8	18.3	18.3
市盈率	18		14	11	9

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	9,533	8,120	8,066	10,109	12,609	15,506
营业收入同比增长率 (yoy)	3.22%	-14.82%	-0.66%	-	-	-
减: 营业成本	7,871	6,416	6,310	7,913	9,869	12,172
毛利率 (%)	17.44%	20.98%	21.77%	21.70%	21.70%	21.50%
减: 营业税金及附加	7	7	8	10	10	11
主营业务利润	1,656	1,697	1,748	-	-	-
主营业务利润率 (%)	17.37%	20.89%	21.68%	-	-	-
减: 销售费用	347	254	307	308	345	372
减: 管理费用	295	310	326	338	353	419
减: 财务费用	-170	-359	-349	-192	-207	-218
经营性利润	1,183	1,491	1,464	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	16.97%	26.03%	-1.85%	-	-	-
经营性利润率 (%)	12.41%	18.37%	18.15%	-	-	-
减: 资产减值损失	173	402	8	30	35	45
加: 投资收益及其他	-54	1	-6	60	60	67
营业利润	957	1,091	1,450	1,762	2,263	2,772
加: 营业外净收入	12	0	-8	16	18	15
利润总额	968	1,090	1,442	1,778	2,281	2,787
减: 所得税	195	104	210	249	322	394
净利润	773	986	1,232	1,529	1,959	2,392
少数股东损益	-94	-65	-48	-64	-48	-56
归属于母公司所有者的净利润	867	1,051	1,280	1,593	2,007	2,448
净利润同比增长率 (yoy)	20.64%	21.24%	21.77%	-	-	-
全面摊薄总股本	774	773	928	928	928	928
每股收益 (元)	1.13	1.36	1.38	1.72	2.16	2.64
归属母公司所有者净利润率 (%)	9.09%	12.94%	15.86%	-	-	-
ROE	16.56%	17.65%	17.92%	17.80%	18.30%	18.30%

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 索取有关披露资料或登录 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	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

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。