

北方国际 (000065.SZ) 公告点评

签订伊拉克订单, 新项目开展活跃, 业绩有望持续增长

核心观点:

- 近期频签海外订单, 伊拉克等新市场拓展取得突破

近日公司频签海外大单, 截至2017年6月10日, 公司已公告订单154.09亿元, 较2016年同期增长217.19%。截止一季报, 公司在手重大订单约571.76亿元, 其中未生效订单287.44亿元, 生效在执行294.11亿元。

- 今年一季度业绩增长良好, 新项目开展活跃

公司2017年一季度实现归母净利润同比增43.48%, 增势较好; 而且预付账款与预收账款均较上年同期明显提升, 可见公司新项目开展活跃。

- 已注入资产经营情况良好, 打造民品国际化大平台

2016年公司完成收购集团旗下北方车辆、北方物流、北方机电、北方新能源、深圳华特5家标的公司股权。2016年各标的公司均完成业绩承诺, 部分公司超预期完成, 目前来看经营情况较好。

- 一带一路政策有望强化项目信贷支持, 增强公司竞争实力

国际承包项目往往需要公司为业主融资, 若能成功获得银行信贷支持, 无异于增强了公司的资金实力, 会增加公司招投标竞争实力。

- 投资建议

公司深耕国际市场, 近期频签大订单, 且不断推进项目生效执行, 2016年业绩情况符合预期, 今年一季度业绩保持较高增长。集团对公司进行重新定位, 公司未来有望迎来快速发展, 近期伊朗环境呈现积极变化, 经济情况不断好转, 有利于公司伊朗订单生效执行, 我们看好公司未来发展, 预计2017-2019年EPS为1.26、1.65和2.04元, 维持“买入”评级。

- 风险提示

海外订单未能生效的风险; 民品国际化业务不达预期的风险。

盈利预测:

| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 4,285.57 | 8,761.92 | 12,393.25 | 16,725.96 | 21,488.58 |
| 增长率(%) | 41.71% | 104.45% | 41.44% | 34.96% | 28.47% |
| EBITDA(百万元) | 217.77 | 584.07 | 816.78 | 1,071.94 | 1,377.87 |
| 净利润(百万元) | 218.85 | 461.05 | 646.80 | 844.31 | 1,045.73 |
| 增长率(%) | 18.56% | 110.67% | 40.29% | 30.54% | 23.86% |
| EPS(元/股) | 0.427 | 0.899 | 1.261 | 1.646 | 2.038 |
| 市盈率(P/E) | 71.56 | 30.15 | 24.29 | 18.61 | 15.03 |
| 市净率(P/B) | 4.31 | 4.35 | 4.09 | 3.35 | 2.74 |
| EV/EBITDA | 58.96 | 18.33 | 13.59 | 8.60 | 5.12 |

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

24.92元

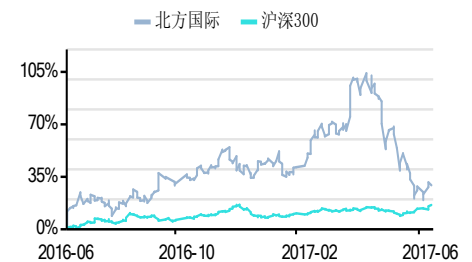
前次评级

买入

报告日期

2017-06-12

相对市场表现



分析师: 郭鹏 S0260514030003



021-60750631



guopeng@gf.com.cn

相关研究:

北方国际(000065.SZ)年报 2017-05-01

及一季报点评: 毛利率明显提升, 内生外延共同驱动业绩高速增长

北方国际(000065.SZ)公告 2017-01-25

点评: 利润增速超预期, 生效订单支撑未来高增长

北方国际(000065.SZ)跟踪 2016-12-23

报告: 资产重组基本完成, 注入资产利润有望超预期

联系人: 张欣劼 010-59136612

zhangxinjie@gf.com.cn

近日，公司公告两个合同公告，其一为与阿克托别钢产品有限责任公司在哈萨克斯坦阿斯塔纳签署的《阔克布拉克铁矿石选矿厂建设合同》，合同总价暂定为7.1亿美元，占16年营业收入的55.08%；其二为与贾贝尔巴赞有限公司在伊拉克签署的《伊拉克贾贝尔巴赞水泥厂EPCC项目》，合同总价4.45亿美元，占16年营业收入的34.56%，点评如下：

1、近期频签海外订单，伊拉克等新市场拓展取得突破

近日公司频签海外订单，尤其此次签署《伊拉克贾贝尔巴赞水泥厂EPCC项目》是公司首次在伊拉克承接项目，是新市场开拓的重要突破。截至2017年6月10日，公司已公告订单154.09亿元，较2016年同期增长217.19%，新签订单保持高速增长。在手订单来看，截至一季报，公司目前在手重大订单约571.76亿元，约为2016年收入的6.53倍，其中未生效订单287.44亿元（未生效订单中伊朗订单约237.76亿元），生效在执行294.11亿元（通常情况下，项目生效订单半年内可以开始确认收入）。充足的在手订单为公司近年业绩高速增长提供支撑。

表 1：北方国际公告订单状况

| 签署日期 | 合同名称 | 合同金额（根据当前汇率换算得到） | 执行状态 |
|-----------|---|------------------|------|
| 2016/1/28 | 老挝 500KV Pakading - Mahaxai 输变电线路项目合同 | 3.43 亿美元 | 尚未生效 |
| 2016/1/28 | 高乐巴哈-马什哈德电气化铁路项目合同 | 22.95 亿人民币 | 尚未生效 |
| 2016/4/28 | 德黑兰 8 组 AC 地铁车备件供货项目合同 | 2.32 亿人民币 | - |
| 2016/7/12 | 《TWM-NOR-2 合同补充协议》及《TWM-NOR-2 合同补充协议 1 号修改协 日常关联交易公告 3 议》 | 1.22 亿欧元 | - |
| 2017/1/7 | 老挝万象供水系统改造及仙丁供水系统建设项目出口代理合同 | 1 亿美元 | - |
| 2017/1/20 | 德黑兰地铁六号线项目合同 | 3.48 亿欧元 | 尚未生效 |
| 2017/1/20 | 伊朗内政部 406 辆地铁车采购项目合同 | 4.95 亿欧元 | 尚未生效 |
| 2017/3/21 | 德黑兰 70 辆铝合金地铁车供货项目合同 | 0.94 亿欧元 | - |
| 2017/6/7 | 伊拉克贾贝尔巴赞水泥厂 EPCC 项目 | 4.45 亿美元 | 尚未生效 |
| 2017/6/10 | 阔克布拉克铁矿石选矿厂建设合同 | 7.1 亿美元 | 尚未生效 |

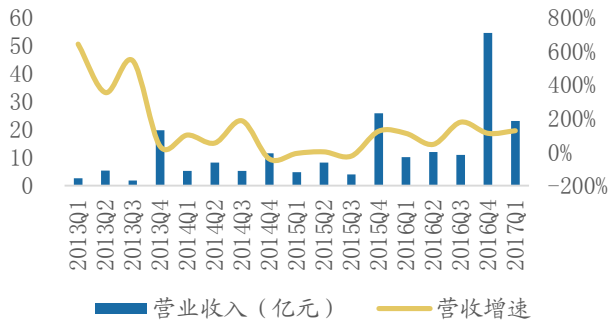
数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

2、今年一季度业绩增长良好，新项目开展较为活跃

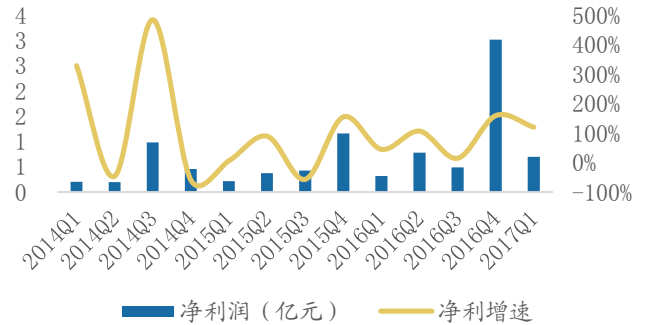
公司今年一季度实现营业收入23.03亿元，合并追溯调整后同比增长19.79%；实现归属于上市公司股东的净利润为0.70亿元，合并追溯调整后同比增长43.48%。整体来看，一季度业绩增势良好。

图1：公司单季收入增速

图2：公司单季净利润增速



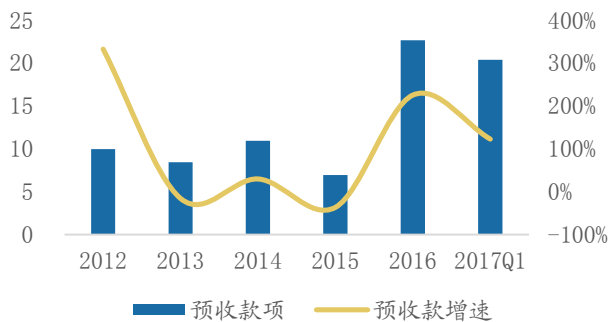
数据来源: 广发证券发展研究中心



数据来源: 广发证券发展研究中心

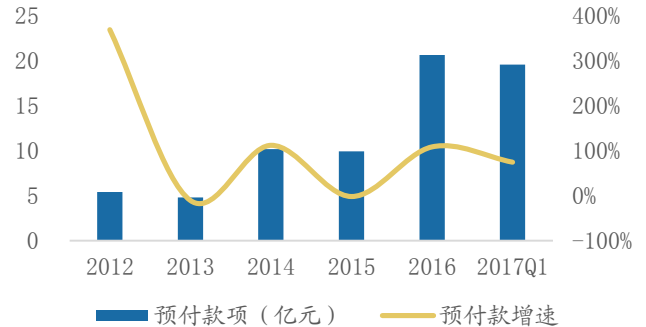
同时, 公司2017年一季度预付账款与预收账款均较上年同期明显提升, 可见公司新项目实施活跃。

图3: 公司累计预收款增速



数据来源: 广发证券发展研究中心

图4: 公司累计预付款增速



数据来源: 广发证券发展研究中心

3、已注入资产经营情况良好, 打造民品国际化大平台

2016年公司完成收购集团旗下北方车辆、北方物流、北方机电、北方新能源、深圳华特5家标的公司股权。随着标的资产注入公司, 公司业务涵盖民品国际化经营, 成为集团的国际工程和民品国际化平台, 全面提升为客户提供一揽子解决方案的能力, 充分利用子公司经营资源, 加快国际市场开拓步伐。

根据业绩承诺, 北方车辆、北方物流、北方机电及北方新能源2016年至2018年承诺经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润合计分别不低于21070万元、3812万元、4300万元和1200万元。2016年各标的公司均完成业绩承诺, 部分公司超预期完成, 目前来看经营情况较好。根据我们测算, 5个注入公司2017、2018有望为公司带来1.25、1.45亿元的利润增厚。

表3: 重组标的资产业绩承诺

| 收购标的 | 收购比例 | 业绩承诺 (万元) | | | 主营业务 |
|------|------|----------------|------|------|----------|
| | | 2016实际 (完成率) | 2017 | 2018 | |
| 北方车辆 | 100% | 8565 (142.28%) | 7050 | 8000 | 重型装备出口业务 |

| | | | | | |
|----------------------|-----|----------------|-------|-------|---------------------------------------|
| 北方物流 | 51% | 1618 (145.53%) | 1300 | 1400 | 以跨境综合物流为背景的综合国际货运代理以及贸易物流服务 |
| 北方机电 | 51% | 1681 (140.07%) | 1400 | 1700 | 空港物流自动化系统与矿山、码头自动化装卸系统设备以及其他轻工产品的出口业务 |
| 北方新能源 | 51% | 443 (147.7%) | 400 | 500 | 新能源技术应用开发和推广 |
| 深圳华特 | 99% | 3283 (114.17%) | *3940 | *4728 | 马口铁包装容器的生产和销售 |
| *深圳华特根据 20%、20%的增速假设 | | | | | |
| 合计** | | 13724 | 12532 | 14517 | |
| **根据股权比例计算 | | | | | |

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

4、一带一路政策有望强化项目信贷支持，增强竞争力

国际承包项目往往需要公司为业主融资，若能成功获得银行信贷支持，无异于增强了公司的资金实力，这会大大增加公司招投标的竞争实力以及加快订单生效速度。目前公司与中国进出口银行等多家金融机构具有长期良好的合作关系，通过出口买方信贷和出口卖方信贷承接国外项目。“一带一路”峰会上，国开行和进出口银行提出增加1800亿一带一路贷款支持，“一带一路”的持续推进有望强化对国际项目的信贷支持，加大公司招投标竞争力以及加速订单生效。

5、投资建议

公司深耕国际市场，近期频签大订单，且不断推进项目生效执行，2016年业绩情况符合预期，今年一季度业绩保持较高增长。集团对公司进行重新定位，公司未来有望迎来快速发展，近期伊朗环境呈现积极变化，经济情况不断好转，有利于公司伊朗订单生效执行，我们看好公司未来发展，预计2017-2019年EPS为1.26、1.65和2.04元，维持“买入”评级。

风险提示

海外订单未能生效的风险；民品国际化业务不达预期的风险。

资产负债表

单位: 百万元

| 至12月31日 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 5577 | 10057 | 12333 | 16781 | 21768 |
| 货币资金 | 3241 | 3688 | 4892 | 6771 | 8940 |
| 应收及预付 | 1934 | 5450 | 6366 | 8653 | 11080 |
| 存货 | 388 | 843 | 965 | 1247 | 1638 |
| 其他流动资产 | 14 | 76 | 111 | 111 | 111 |
| 非流动资产 | 1040 | 2091 | 2396 | 2465 | 2481 |
| 长期股权投资 | 12 | 87 | 87 | 87 | 87 |
| 固定资产 | 124 | 382 | 404 | 473 | 489 |
| 在建工程 | 0 | 63 | 63 | 63 | 63 |
| 无形资产 | 816 | 1329 | 1635 | 1635 | 1635 |
| 其他长期资产 | 89 | 230 | 207 | 207 | 207 |
| 资产总计 | 6618 | 12148 | 14729 | 19246 | 24249 |
| 流动负债 | 4310 | 8178 | 10045 | 13624 | 17465 |
| 短期借款 | 288 | 215 | 0 | 0 | 0 |
| 应付及预收 | 4022 | 7963 | 10045 | 13624 | 17465 |
| 其他流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动负债 | 143 | 309 | 304 | 304 | 304 |
| 长期借款 | 130 | 277 | 277 | 277 | 277 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 14 | 31 | 27 | 27 | 27 |
| 负债合计 | 4454 | 8487 | 10349 | 13928 | 17769 |
| 股本 | 274 | 513 | 513 | 513 | 513 |
| 资本公积 | 914 | 1170 | 1170 | 1170 | 1170 |
| 留存收益 | 754 | 1516 | 2163 | 3007 | 4053 |
| 归属母公司股东权 | 1943 | 3199 | 3846 | 4690 | 5736 |
| 少数股东权益 | 220 | 472 | 544 | 638 | 754 |
| 负债和股东权益 | 6618 | 12148 | 14729 | 19246 | 24249 |

利润表

单位: 百万元

| 至12月31日 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 4286 | 8762 | 12393 | 16726 | 21489 |
| 营业成本 | 3954 | 7722 | 11071 | 14947 | 19208 |
| 营业税金及附加 | 4 | 10 | 14 | 19 | 24 |
| 销售费用 | 57 | 311 | 302 | 418 | 531 |
| 管理费用 | 61 | 183 | 217 | 301 | 382 |
| 财务费用 | -76 | -166 | -92 | -75 | -47 |
| 资产减值损失 | 16 | 88 | 34 | 20 | 34 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 2 | 13 | 13 | 30 | 40 |
| 营业利润 | 272 | 628 | 859 | 1126 | 1398 |
| 营业外收入 | 1 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| 营业外支出 | 0 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 利润总额 | 273 | 642 | 873 | 1140 | 1411 |
| 所得税 | 42 | 113 | 154 | 201 | 250 |
| 净利润 | 230 | 528 | 719 | 938 | 1162 |
| 少数股东损益 | 12 | 67 | 72 | 94 | 116 |
| 归属母公司净利润 | 219 | 461 | 647 | 844 | 1046 |
| EBITDA | 218 | 584 | 817 | 1072 | 1378 |
| EPS (元) | 0.43 | 0.90 | 1.26 | 1.65 | 2.04 |

现金流量表

单位: 百万元

| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 379 | 144 | 1737 | 1949 | 2179 |
| 净利润 | 230 | 528 | 719 | 938 | 1162 |
| 折旧摊销 | 8 | 48 | 29 | 31 | 33 |
| 营运资金变动 | 166 | -433 | 975 | 990 | 990 |
| 其它 | -25 | 1 | 15 | -10 | -6 |
| 投资活动现金流 | -187 | -463 | -297 | -56 | 4 |
| 资本支出 | -249 | -378 | -311 | -86 | -36 |
| 投资变动 | 71 | -100 | 13 | 30 | 40 |
| 其他 | -10 | 15 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 561 | 430 | -237 | -14 | -14 |
| 银行借款 | 410 | 414 | -215 | 0 | 0 |
| 债券融资 | -360 | -532 | -2 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 797 | 185 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -286 | 363 | -19 | -14 | -14 |
| 现金净增加额 | 753 | 111 | 1203 | 1879 | 2169 |
| 期初现金余额 | 2207 | 3241 | 3688 | 4892 | 6771 |
| 期末现金余额 | 2961 | 3352 | 4892 | 6771 | 8940 |

主要财务比率

| 至12月31日 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力(%) | | | | | |
| 营业收入增长 | 41.7 | 104.5 | 41.4 | 35.0 | 28.5 |
| 营业利润增长 | 4.2 | 130.9 | 36.8 | 31.0 | 24.1 |
| 归属母公司净利润增长 | 18.6 | 110.7 | 40.3 | 30.5 | 23.9 |
| 获利能力(%) | | | | | |
| 毛利率 | 7.7 | 11.9 | 10.7 | 10.6 | 10.6 |
| 净利率 | 5.4 | 6.0 | 5.8 | 5.6 | 5.4 |
| ROE | 11.3 | 14.4 | 16.8 | 18.0 | 18.2 |
| ROIC | - | - | - | - | - |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 67.3 | 69.8 | 70.2 | 72.3 | 73.2 |
| 净负债比率 | -1.3 | -0.9 | -1.1 | -1.2 | -1.3 |
| 流动比率 | 1.29 | 1.23 | 1.23 | 1.23 | 1.25 |
| 速动比率 | 0.97 | 0.88 | 0.85 | 0.85 | 0.87 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.74 | 0.93 | 0.92 | 0.98 | 0.99 |
| 应收账款周转率 | 6.15 | 5.36 | 5.62 | 5.62 | 5.62 |
| 存货周转率 | 10.58 | 12.55 | 11.48 | 11.99 | 11.73 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.43 | 0.90 | 1.26 | 1.65 | 2.04 |
| 每股经营现金流 | 0.74 | 0.28 | 3.39 | 3.80 | 4.25 |
| 每股净资产 | 7.08 | 6.24 | 7.50 | 9.14 | 11.18 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 71.6 | 30.2 | 24.3 | 18.6 | 15.0 |
| P/B | 4.3 | 4.3 | 4.1 | 3.4 | 2.7 |
| EV/EBITDA | 59.0 | 18.3 | 13.6 | 8.6 | 5.1 |

广发公用事业行业研究小组

郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士，2015年、2016年新财富环保行业第一名，多年环保、燃气、电力等公用事业研究经验。
张欣劼：联系人，俄亥俄州立大学金融硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

| | 广州市 | 深圳市 | 北京市 | 上海市 |
|------|------------------------|------------------------|---------------------|----------------------|
| 地址 | 广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401 | 深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼 | 北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层 | 上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼 |
| 邮政编码 | 510620 | 518000 | 100045 | 200120 |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn | | | |
| 服务热线 | | | | |

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。
本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。
广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。
本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。