



北方国际“一带一路”持续斩获

北方国际(000065.CH/人民币 25.27, 未有评级)自6月5日与贾贝尔巴赞有限公司在伊拉克签署了《伊拉克贾贝尔巴赞水泥厂 EPCC 项目》合同后再有斩获, 于2017年6月7日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了《阔克布拉克铁矿石选矿厂建设合同》。两大合同的签署进一步强化了公司在“一带一路”区域的优势地位, 也消减了公司由于合同过于集中带来的风险。建议关注由于板块下跌带来的投资机会。

事件:

公司于2017年6月7日在哈萨克斯坦阿斯塔纳签署了《阔克布拉克铁矿石选矿厂建设合同》, 合同范围为阔克布拉克矿山选矿厂的设计、采购、施工和调试, 约定工期36个月, 责任期12个月, 合同金额7.1亿美元(约为48亿人民币), 预付款比例: 15%。

公司于2017年6月5日在伊拉克签署了《伊拉克贾贝尔巴赞水泥厂 EPCC 项目》合同, 合同范围为伊拉克贾贝尔巴赞水泥厂生产线的设计、采购、土建工作、安装及试运行工作, 以及配套的行政办公楼、宿舍、餐厅、原材料采集机械、道路、绿化等, 约定工期28个月, 合同金额约合人民币30.28亿元, 预付款比例15%。

点评:

1. **向不同区域领域迈进, 新合同落地几率高。**公司2017年6月5日以来, 短期内连续接下的第二个工业相关合同, 说明公司在传统的基础设施建设项目外, 向工业领域迈进的努力逐渐得到体现。同时, 新签合同区域为伊拉克、哈萨克斯坦, 与公司传统区域老挝、伊朗不同, 为公司未来发展提供了新的发展空间。
2. **在手订单进一步增厚, 未来发展基础扎实。**加上新签的2个订单, 公司在手订单已经突破620亿元, 其中生效订单超220亿元, 基于公司近年来新签合同落地频率提升, 将生效订单加上新签的2个合同, 认为有效在手订单约297亿, 订单收入比超3.3倍, 为公司未来收入增长提供坚实基础。
3. **公司盈利能力提升带来利润进一步上升。**基于公司2016年年报, 公司扣除营改增后盈利能力得到大幅提升: 销售毛利率从9.52%提升至9.88%, 销售净利率从4.3%提升至6%, ROE从14.7%提升至16.8%, 基于公司2017年销售毛利率进一步上升, 认为2017年公司盈利能力有望进一步提升。
4. **一季度现金流进一步流入10亿, 进一步强化公司资金优势。**公司2017年1季度经营性现金流流入10亿元, 使得在手现金达到47亿元, 对比公司长短期负债8亿元, 认为公司处于现金净剩余情况。财务能力的优异为公司未来进一步开展业务提供可能。

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

建筑装饰: 专业工程

王钦*

证券投资咨询业务证书编号: S1300515100003
(8621)20328348
qin.wang@bocichina.com

*朱超彦为本报重要贡献者

图表 1. 北方国际在手订单一览

合约公告时间	合约名称	工期 (月)	合同金额 (亿元)	累积确认 (亿元)	剩余合同金额 (亿元)
2015/12/24	巴基斯坦拉合尔轨道交通橙线项目	27	108.8*	11.0	97.8
2011/9/28	缅甸蒙育瓦莱比塘铜矿项目采购施工总承包项目	18	46.9*	26.5	20.4
2013/10/29	埃塞俄比亚 Addis Ababa-Djibouti 铁路车辆采购项目		17.4*	14.0	3.4
2010/8/12	老挝 Xebangfai 河流域灌溉和防洪管理项目		100.5*	1.9	98.6
2011/4/28	伊朗阿瓦士轻轨一号线项目	48	38.5		38.5
2012/5/12	德黑兰地铁六号线项目合同	36	25.4		25.4
2013/11/8	几内亚比绍 Saltinho 水电站项目 EPC 总承包		19.2*		19.2
2014/4/26	几内亚比绍 Saltinho-比绍-塔纳府输变电线路与变电站项目 EPC 总承包	60	13.3*		13.3
2015/3/4	伊朗德黑兰 1008 辆碳钢地铁车供货合同重大合同	42	112.2		112.2
2016/1/28	老挝 500KV Pakading-Mahaxai 输变电线路项目合	36	23.0*		23.0
2016/1/28	伊朗高乐巴哈-马什哈德电气化铁路项目合同	48	23.0		23.0
2016/7/11	TWM-NOR-2 合同补充协议及 1 号修改协议	9	9.3*		9.3
2016/4/16	德黑兰 8 组 AC 地铁车备件供货项目	7	2.3		2.3
2017/1/18	伊朗内政部 406 辆地铁车采购项目	17	36.2		36.2
2017/3/17	德黑兰 70 辆铝合金地铁车供货项目合同	12	7.5		7.5
2017/6/5	伊拉克贾贝尔巴赞水泥厂 EPCC 项目合同	28	30.3*		30.3
2017/6/7	阔克布拉克铁矿石选矿厂建设合同	36	47.57*		47.57
合计			674.7	53.4	621.2

资料来源：公司公告，中银证券

*：外币合同，采用 2017 年 6 月 7 日美元汇率折算为人民币，随汇率波动可能造成不同

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371