

中工国际(002051) 2013 年报点评

## 市场区域拓展、新兴领域布局

### 投资要点

- 2013 年公司实现营业收入 91.73 亿元, 同比下降 9.67%; 营业利润 8.95 亿元, 同比增长 4.55%; 归属于上市公司股东的净利润 7.19 亿元, 同比增长 13.16%; 每股收益 1.13 元; 股利分配政策为 10 送 2 派 3 元(含税)。
- **业务结构调整, 工程承包主业稳步增长。**(1) 公司明确了贸易业务服务于工程承包主业和投资业务的定位, 大幅收缩国内贸易业务以控制风险, 国内外贸易业务收入同比下降 87%。工程承包营业收入保持稳步增长, 同比增速 9.91%。(2) 工程承包业务毛利率自 2011 年低点后稳步提升, 2013 年达到 17.51%, 同比提升 0.72 个百分点。报告期内新签合同 12.73 亿美元, 生效合同 7.79 亿美元, 期末在手合同余额 65.80 亿美元。(3) 期间费用率同比增加 1.76 个百分点, 其中营业费用率同增 0.49 个百分点因加大新市场开拓, 管理费用率同增 0.78 个百分点因加拿大普康控股、北京沃特并表, 财务费用率同增 0.49 个百分点因持币汇率波动较大。
- **市场区域拓展、新兴领域布局, 推动业绩快速增长。**(1) 公司加快新国别市场的开拓, 订单从原来以委内瑞拉为主逐步向埃塞俄比亚、厄瓜多尔、玻利维亚等国家拓展。基于区域深耕战略, 新区域拓展的成功为该领域后续订单的签订打下良好的基础。(2) 在原有电力、基建等优势业务领域的基础上, 积极探索新产业机会。报告期内, 先后设立矿业工程部、投资事业部和园区事业部, 完成并购北京沃特构建环境工程平台。
- **盈利预测及评级:** 预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 1.39 元、1.68 元、2.02 元, 3 年净利润复合增速 21.48%, 对应 2014 年动态 PE13.04 倍, 同时考虑到股权激励对业绩释放的刺激效应, 维持公司“增持”评级。
- **风险提示:** 区域政治动荡风险; 全球经济下滑风险; 汇率波动风险; 项目生效及执行情况慢于预期。

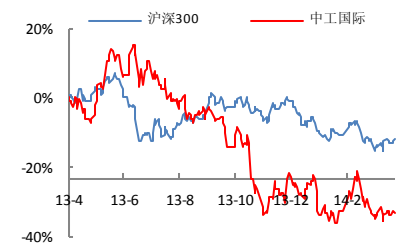
指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	9235.72	10597.37	12275.72	14220.89
增长率	-9.05	14.74	15.84	15.85
归属母公司净利润(百万元)	718.48	886.27	1070.87	1288.13
增长率	13.15	23.35	20.83	20.29
每股收益 EPS(元)	1.13	1.39	1.68	2.02
净资产收益率 ROE	15.03	16.07	16.71	17.12
PE	16.09	13.04	10.79	8.97
PB	2.42	2.10	1.80	1.54

数据来源: 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 徐永超  
执业证号: S1250512110002  
电话: 010-57631186  
邮箱: xycho@swsc.com.cn

### 相对指数表现



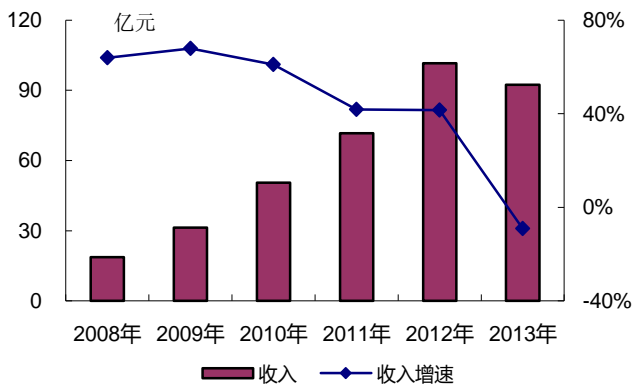
数据来源: 西南证券

### 基础数据

总股本(亿股)	6.37
流通 A 股(亿股)	6.37
52 周内股价区间(元)	17.08-32.16
总市值(亿元)	114.44
总资产(亿元)	165.03
每股净资产(元)	7.35

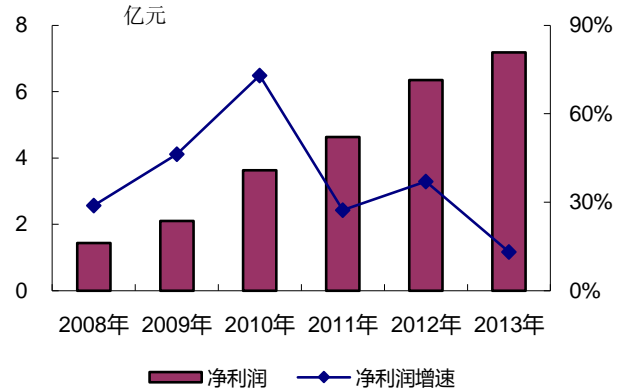
### 相关研究

图 1: 2008-2013 年营业收入及增速



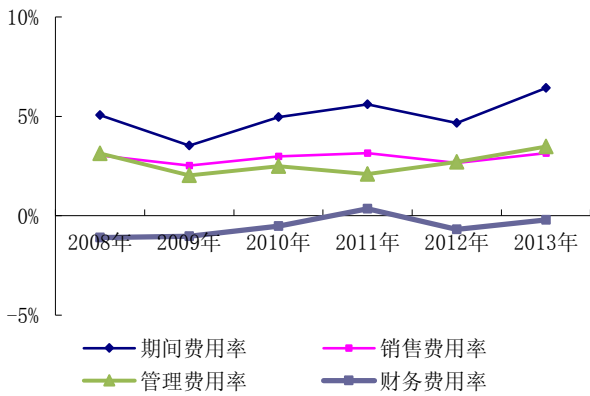
数据来源: 公司公告、西南证券

图 2: 2008-2013 年净利润及增速



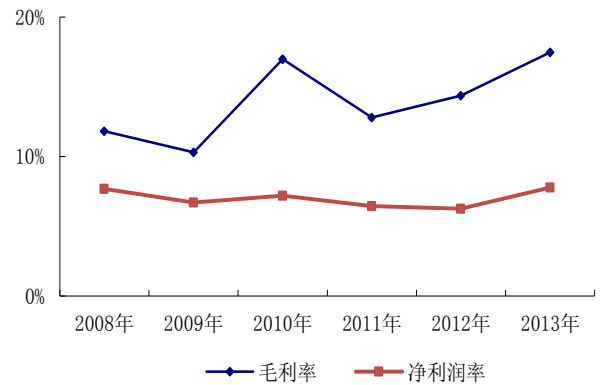
数据来源: 公司公告、西南证券

图 3: 2013 年期间费用率增加



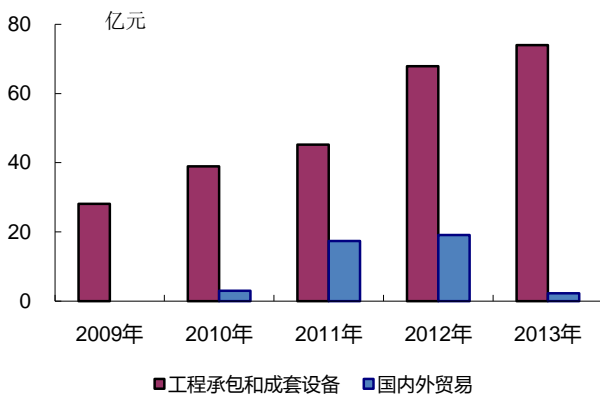
数据来源: 公司公告、西南证券

图 4: 2013 年毛利率、净利润率均有所提升



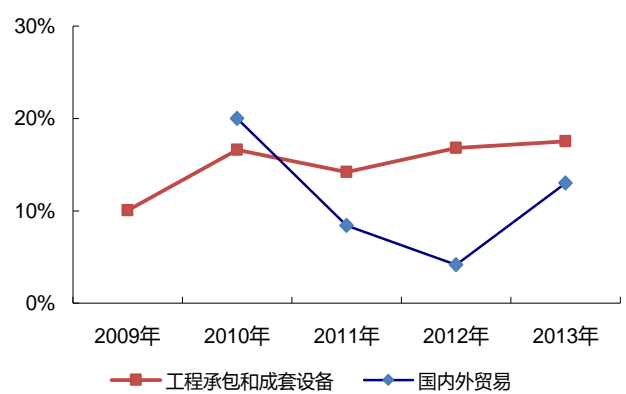
数据来源: 公司公告、西南证券

图 5: 2013 年贸易业务收缩



数据来源: 公司公告、西南证券

图 6: 工程承包毛利率稳步提升



数据来源: 公司公告、西南证券

附录：财务预测表 (单位：百万元)

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	13,761	15,252	17,372	19,832	<b>营业收入</b>	9,236	10,597	12,276	14,221
现金及等价物	8,053	8,449	9,361	10,347	营业成本	7,623	8,743	10,113	11,701
应收帐款	2,417	3,034	3,866	4,927	营业税金及附加	7	8	9	10
存货	1,982	2,228	2,448	2,691	销售费用	291	327	360	396
其它流动资产	1,309	1,542	1,697	1,867	管理费用	322	351	386	425
<b>非流动资产</b>	2,742	2,851	2,933	3,015	财务费用	-19	-20	-22	-24
长期股权投资	198	198	198	198	资产减值损失	88	101	117	135
固定资产及其他	2,256	2,363	2,440	2,518	公允价值变动净收益	-1	-	-	-
递延所得税资产	88	91	95	99	投资净收益	-35	-	-	-
<b>资产总计</b>	16,504	18,103	20,305	22,846	<b>营业利润</b>	887	1,088	1,312	1,577
<b>流动负债</b>	11,077	11,999	13,195	14,508	营业外收入	4	21	21	21
短期借款	564	621	683	751	营业外支出	31	31	31	31
应付帐款	5,734	5,970	6,561	7,211	<b>利润总额</b>	860	1,078	1,302	1,567
预收账款	4,455	5,060	5,561	6,112	所得税	151	190	229	276
其它流动负债	325	348	391	433	<b>净利润</b>	709	888	1,073	1,291
<b>非流动负债</b>	210	63	76	89	少数股东损益	-10	2	2	3
长期借款	43	60	73	86	<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	718	886	1,071	1,288
其它非流动负债	168	2	3	3	<b>现金流量表</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
<b>负债合计</b>	11,288	12,062	13,271	14,597	经营性现金净流量	659	601	1,110	1,180
少数股东权益	533	535	537	539	投资性现金净流量	-816	-300	-300	-300
归属于母公司所有者权益	4,780	5,514	6,410	7,524	筹资性现金净流量	-592	95	102	105
<b>负债和股东权益</b>	16,504	18,103	20,305	22,846	<b>现金流量净额</b>	-749	396	913	985

数据来源：西南证券

## 独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

## 西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 西南证券研究发展中心

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼  
邮编：400023  
电话：(023) 63725713  
网站：www.swsc.com.cn

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层  
邮编：100033  
电话：(010) 57631234  
邮箱：research@swsc.com.cn