

中工国际 (002051)

推荐

行业：国际工程承包

### 乌兹别克 PVC 生产综合体建设项目商务合同生效

**事件：**公司3月3日晚间发布公告称，公司于2014年8月与乌兹别克纳沃伊氮肥股份有限公司签订的乌兹别克 PVC 生产综合体建设项目商务合同，该项目的融资落实且已收到预付款，合同正式生效。

#### 投资要点：

✦ **乌兹别克合同生效提振公司业绩。**该合同金额为4.40亿美元，项目内容为建设聚氯乙烯、烧碱和甲醇生产综合体，年产量分别为10万吨PVC、7万5000吨烧碱和30万吨甲醇。合同工期为36个月。该合同金额相当于公司2015年度营业收入的33%，年度履行合同金额8.78亿元相当于年度营业收入的11%。尽管全球经济增速放缓等不利因素仍然存在，公司作为国际工程建设板块的龙头，将受益于一带一路战略的稳步推进。

✦ **公司业绩较为稳健。**根据2015年业绩快报，公司实现营业收入80.76亿元，归母净利润10.51亿元；同比分别下降15.28%以及21.21%。尽管营业收入下滑，但报告期内多个执行项目进入收尾期，产生一定结算受益；以及人民币贬值产生汇兑受益使得公司净利润实现了良好的增长。

✦ **生效合同金额增长，未来业绩有保障。**2015年度公司新签合同额14.91亿美元，包括厄瓜多尔政府金融管理平台建设项目、玻利维亚钾盐厂建设项目、津巴布韦马欣戈污水泵站及污水处理厂升级改造等项目等。尽管受经济环境影响，合同谈判进度加长，新签合同同比下滑53.51%；但是生效合同金额为19.93亿美元，同比增长70.49%；为将来公司2年内业绩的稳健增长提供了良好的保障。随着亚投行的成立以及一带一路战略的稳步推进，公司的工程总承包业务有望获得进一步的加强和巩固。

✦ **给予“推荐”评级。**考虑乌兹别克合同生效，上调15~17年EPS分别为1.36/1.48/1.85元，对应PE为15.58/14.31/11.41倍。给予公司2016年20倍PE对应目标价29.60元，给予推荐评级。

✦ **风险提示：**新签订单释放速度缓慢，海外宏观经济疲软市场拓展速度低于预期。

#### 主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	9533	8077	9721	11647
收入同比(%)	3%	-15%	20%	20%
归属母公司净利润	867	1050	1144	1434
净利润同比(%)	21%	21%	9%	25%
毛利率(%)	17.4%	17.8%	17.9%	17.9%
ROE(%)	16.3%	19.9%	18.0%	18.6%
每股收益(元)	1.12	1.36	1.48	1.85
P/E	18.88	15.58	14.31	11.41
P/B	3.09	3.10	2.58	2.12
EV/EBITDA	9	9	7	6

资料来源：中国中投证券研究总部

#### 作者

署名：李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

参与人：孙羲昱

S0960115080027

0755-88323286

sunxiyu@china-invs.cn

6-12个月目标价： 29.60

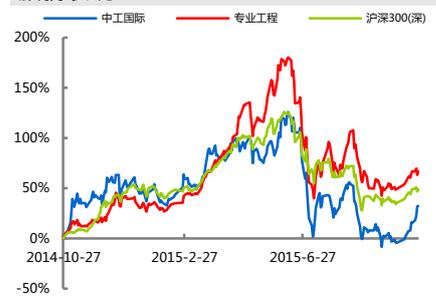
当前股价： 21.16

评级调整： 维持

#### 基本资料

总股本(百万股)	773
流通股本(百万股)	765
总市值(亿元)	164
流通市值(亿元)	162
成交量(百万股)	6.06
成交额(百万元)	130.21

#### 股价表现



#### 相关报告

《中工国际-现金流大幅好转，受益国家战略看好中长期发展》2015-10-26

## 附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	15191	12920	14217	16781	<b>营业收入</b>	9533	8077	9721	11647
现金	8934	7952	8291	9653	营业成本	7871	6639	7983	9563
应收账款	3691	2430	2966	3631	营业税金及附加	7	6	7	8
其它应收款	111	88	107	131	营业费用	347	268	330	397
预付账款	641	782	882	1033	管理费用	295	255	310	369
存货	1754	1610	1907	2270	财务费用	-170	-202	-194	-287
其他	60	58	63	62	资产减值损失	173	7	7	7
<b>非流动资产</b>	2709	2176	2087	1986.7	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	304	304	304	304	投资净收益	-54	-34	-41	-41
固定资产	1187	1120	1029	926	<b>营业利润</b>	957	1070	1237	1549
无形资产	242	257	273	288	营业外收入	12	8	9	9
其他	976	494	481	468	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	17900	15095	16303	18767	<b>利润总额</b>	968	1078	1246	1558
<b>流动负债</b>	11881	9181	9396	10602	所得税	195	75	172	215
短期借款	1371	2447	1254	939	<b>净利润</b>	773	1003	1074	1343
应付账款	6850	5516	6738	8029	少数股东损益	-94	-48	-70	-92
其他	3661	1217	1404	1634	<b>归属母公司净利润</b>	867	1050	1144	1434
<b>非流动负债</b>	210	180	172	167	EBITDA	966	994	1173	1394
长期借款	58	48	31	22	EPS (元)	1.12	1.36	1.48	1.85
其他	152	132	141	145					
<b>负债合计</b>	12091	9361	9568	10770	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	505	457	387	296	<b>会计年度</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
股本	774	773	773	773	<b>成长能力</b>				
资本公积	1799	955	955	955	营业收入	3.2%	-15.3%	20.4%	19.8%
留存收益	2933	3549	4619	5974	营业利润	7.9%	11.9%	15.6%	25.2%
归属母公司股东权益	5304	5277	6348	7702	归属于母公司净利润	20.6%	21.2%	8.9%	25.4%
<b>负债和股东权益</b>	17900	15095	16303	18767	<b>获利能力</b>				
					毛利率	17.4%	17.8%	17.9%	17.9%
					净利率	9.1%	13.0%	11.8%	12.3%
					ROE	16.3%	19.9%	18.0%	18.6%
					ROIC	-26.6%	2189.0	-175.2	-116.3
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	67.5%	62.0%	58.7%	57.4%
					净负债比率	11.89%	26.87%	13.58%	9.06%
					流动比率	1.28	1.41	1.51	1.58
					速动比率	1.13	1.23	1.31	1.37
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.55	0.49	0.62	0.66
					应收账款周转率	3	2	3	3
					应付账款周转率	1.25	1.07	1.30	1.30
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.12	1.36	1.48	1.85
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	-1.69	1.95	2.01
					每股净资产(最新摊薄)	6.86	6.82	8.21	9.96
					<b>估值比率</b>				
					P/E	18.88	15.58	14.31	11.41
					P/B	3.09	3.10	2.58	2.12
					EV/EBITDA	9	9	7	6

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

## 相关报告

报告日期	报告标题
2015-10-26	《中工国际-现金流大幅好转，受益国家战略看好中长期发展》

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

李凡,中国中投证券研究总部建材行业首席分析师，管理学硕士，4 年行业从业经验，10 年证券行业从业经验。

孙羲昱,中投证券研究所建筑行业分析师，毕业于日本东京大学，工学硕士。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434