

中工国际 (002051)

推荐

行业：国际工程承包

低估值安全边际高，受益一带一路具备业绩增长潜力

事件：公司发布 2015 年报，报告期内公司实现营业收入 81.20 亿元，同比下降 14.82%；归属于母公司净利润 10.05 亿元，同比增长 21.24%。

投资要点：

◇ **收入下滑但公司盈利能力有所提升。**毛利率 20.99%，同比增加 3.55%。公司 2015 年度销售费用 2.54 亿，由于公司营业收入下降同比下降 26.80%；管理费用 3.10 亿元，同比增加 5.08%；财务费用-3.59 亿元，由于人民币贬值导致汇兑受益增加；三费占营业收入比重由 4.95%下降至 2.52%。由于部分项目生效收到预付款，公司经营性活动现金净流入 13.65 亿元，同比增长 234%。公司 2015 年度生效合同金额为 19.93 亿美元，同比增长 70.49%。

◇ **契合一带一路战略发展，建立投资业务平台。**报告期内，中工投资管理有限公司注册成立并进入运行。并且中工投资计划与外部专业机构中投产业基金合资设立丝路投资基金，以一带一路领域股权投资，PPP 项目作为投资方向，助力公司主业发展。

◇ **公司产业升级升级，投资及环保业务取得新进展。**海外投资以及新产业方面都是公司的产业升级战略重点。报告期内，公司投资的中白工业园项目引进了招商局集团作为战略投资方，同时中白工业园公司与 28 家大型企业签订了入园协议或意向协议，园区后续发展前景看好。环保方面，沃特尔首个正渗透零排放项目成功建成投入运行，标志着该技术商业化运用逐渐铺开。公司已中标包括中石化中天合创、神华国能集团王曲电厂、阳煤化工等多个使用正渗透技术的废水零排放项目。同时公司正在筹建中工水务投资平台，水务环保领域将是公司未来的一大发展方向。

◇ **给予“推荐”评级。**预计 16~18 年 EPS 分别为 1.44/1.81/2.01 元，对应 PE 为 15.72/12.52/11.23 倍。给予公司 2017 年 18 倍 PE 对应目标价 32.58 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	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	8120	9963	11991	13769
收入同比(%)	-15%	23%	20%	15%
归属母公司净利润	1051	1334	1675	1868
净利润同比(%)	21%	27%	26%	11%
毛利率(%)	21.0%	18.7%	18.8%	17.8%
ROE(%)	17.7%	18.7%	19.6%	18.6%
每股收益(元)	1.13	1.44	1.81	2.01
P/E	19.95	15.72	12.52	11.23
P/B	3.52	2.94	2.46	2.08
EV/EBITDA	10	7	6	5

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： 32.58

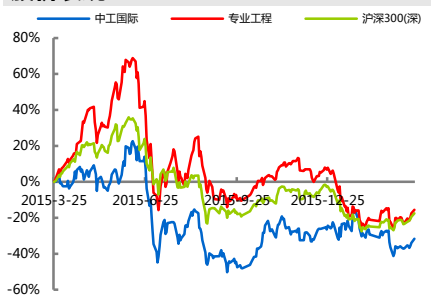
当前股价： 22.60

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)	175
流通市值(亿元)	173
成交量(百万股)	8.53
成交额(百万元)	194.15

股价表现



相关报告

《中工国际-乌兹别克 PVC 生产综合体建设项目商务合同生效》2016-03-03

《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

《中工国际-抓合同生效、促经营回款，海外经营正入佳境》2011-07-19

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	17019	20038	24806	29187	营业收入	8120	9963	11991	13769
现金	8992	12442	15354	18016	营业成本	6416	8098	9742	11318
应收账款	4404	3851	4846	5700	营业税金及附加	7	8	10	11
其它应收款	348	274	359	431	营业费用	254	329	396	451
预付账款	623	811	936	1105	管理费用	310	351	425	493
存货	2642	2620	3275	3899	财务费用	-359	-386	-485	-588
其他	10	40	36	36	资产减值损失	402	100	80	50
非流动资产	2821	2687	2605	2513.9	公允价值变动收益	0	-0	-0	-0
长期投资	83	83	83	83	投资净收益	1	-23	-20	-18
固定资产	1417	1350	1263	1159	营业利润	1091	1440	1802	2016
无形资产	279	293	307	319	营业外收入	3	6	6	6
其他	1042	961	952	952	营业外支出	4	2	3	3
资产总计	19840	22725	27411	31701	利润总额	1090	1444	1806	2019
流动负债	12942	14613	17851	20576	所得税	104	202	253	283
短期借款	48	641	641	615	净利润	986	1242	1553	1736
应付账款	7268	8464	10467	12050	少数股东损益	-65	-92	-122	-131
其他	5627	5507	6744	7911	归属母公司净利润	1051	1334	1675	1868
非流动负债	461	600	761	926	EBITDA	907	1257	1535	1659
长期借款	333	459	617	783	EPS (元)	1.36	1.44	1.81	2.01
其他	128	141	145	143					
负债合计	13404	15213	18613	21501	主要财务比率				
少数股东权益	484	392	270	139	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
股本	773	928	928	928	成长能力				
资本公积	1811	1811	1811	1811	营业收入	-14.8%	22.7%	20.4%	14.8%
留存收益	3752	4382	5790	7323	营业利润	14.0%	32.0%	25.2%	11.9%
归属母公司股东权益	5952	7120	8528	10061	归属于母公司净利润	21.2%	26.9%	25.6%	11.5%
负债和股东权益	19840	22725	27411	31701	获利能力				
					毛利率	21.0%	18.7%	18.8%	17.8%
					净利率	12.9%	13.4%	14.0%	13.6%
					ROE	17.7%	18.7%	19.6%	18.6%
					ROIC	-23.2%	-20.5%	-19.2%	-17.5%
					偿债能力				
					资产负债率	67.6%	66.9%	67.9%	67.8%
					净负债比率	2.91%	7.30%	6.80%	6.54%
					流动比率	1.32	1.37	1.39	1.42
					速动比率	1.11	1.19	1.21	1.23
					营运能力				
					总资产周转率	0.43	0.47	0.48	0.47
					应收账款周转率	2	2	2	2
					应付账款周转率	0.91	1.03	1.03	1.01
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.13	1.44	1.81	2.01
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	2.76	2.92	2.62
					每股净资产(最新摊薄)	6.42	7.67	9.19	10.84
					估值比率				
					P/E	19.95	15.72	12.52	11.23
					P/B	3.52	2.94	2.46	2.08
					EV/EBITDA	10	7	6	5

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
2016-03-03	《中工国际-乌兹别克 PVC 生产综合体建设项目商务合同生效》
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》
2011-07-19	《中工国际-抓合同生效、促经营回款，海外经营正入佳境》

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