

2016年3月23日

海外订单高度饱满，业绩增长可期

投资评级：增持（首次）

证券分析师 黄海方

执业资格证书号码：S0600511010016

0512-62938653

huanghf@dwzq.com.cn

2015 年报告

公司 2015 年营收 81.2 亿元，同减 14.82%；归母净利润 10.51 亿元，同增 21.24%；EPS1.36。每 10 股送 2 股派发现金红利 3 元。公司将回购注销离职员工的股权激励股票 28.07 万股。

投资要点

■ 公司的主营业务为国际工程承包、投资和贸易。国际工程承包板块主要从事国际工程总承包（EPC）业务；投资和贸易板块主要围绕公司工程承包主业开展投资和贸易业务：工程总包收入 76.5 亿元占比 94%，收入下滑 17.46%。投资和贸易收入 3.8 亿元占比 4.7%，收入增长 48%。毛利率方面，工程总包毛利率为 20.32%，同比增加 2.95 个百分点；投资和贸易毛利率为 15.94%，同比减少 2.12 个百分点。

■ 收入下滑而业绩增长的原因为：1) 人民币贬值，公司汇兑收益大幅增长，2) 工程总包毛利率提升 3) 税率同比减少 10.6 个百分点：年报数据显示，2015 产生汇兑收益 2.78 亿元，而 2014 年是汇兑损失 0.08 亿元。资产减值损失为 4 亿元，而 2014 年为 1.7 亿元；资产减值损失大增主要由于坏账计提比 2014 年增加 2.5 亿元。

■ 随着区域经济一体化的发展，跨区域互联互通基础设施的需求日益增长，全球基础设施建设正迎来一轮发展新机遇。据美国麦肯锡咨询公司研究，2013-2030 年，全球基础设施投资预计需求 57.3 万亿美元，平均每年需求投资额约为 3.2 万亿美元。即便是发达如美国，预计 2013-2030 年，美国运输、能源以及废水处理和饮用水等基础设施建设至少需要 8 万亿美元以上的新投资。

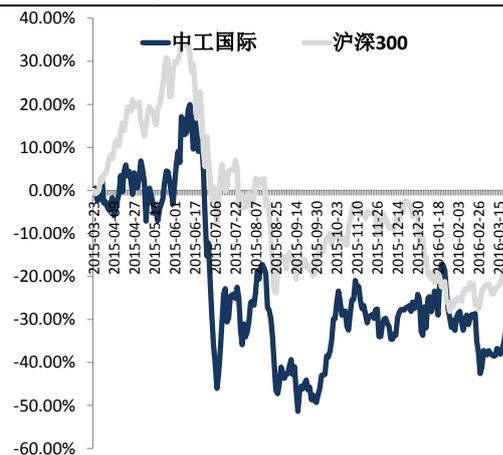
■ 我国对外工程承包行业发展情况来看，整体呈现平稳增长的趋势：2015 年底，对外工程承包行业新签合同额首次突破 2100 亿美元。传统亚非拉市场仍居主导地位，新签合同额占总签约额的 87.7%；新签合同中，大项目占比不断增长，其中 5000 万美元以上项目占新签合同总额的 83.7%。

■ 2015 年末在手未执行完成订单 82 亿美元，2016 年新签乌兹别克 PVC 生产综合体建设项目商务合同 4.4 亿美元，占 2015 年收入的 35%。2015 完成新签合同额 14.91 亿美元，主要包括厄瓜多尔政府金融管理平台建设项目、中白工业园一期市政基础设施建设项目、津巴布韦马欣戈污水泵站及污水处理厂升级改造项目、多哥污水排放和处理项目等。

■ 盈利预测与投资评级：假设未来三年 1) 汇率基本稳定；2) 企业的税收优惠待遇如同 2015 年。我们预计 2016-18 年收入分别为 97、117 和 141 亿元，实现 EPS 分别为 1.41、1.70、2.13 元，对应 PE 分别为 16、13 和 10 倍，估值合理，考虑公司的成长性，给予“增持”评级。

■ 风险提示：1) 汇率变动风险；2) 应收款计提风险。公司应收账款因埃塞俄比亚以及厄瓜多尔项目较 2015 年初增加 7.1 亿元。

公司股价走势



市场数据

收盘价 (元)	22.60
一年最低价/最高价	16.36 / 42.38
市净率	7.09
流通A股市值(百万元)	17278.5

基础数据

每股净资产 (元)	7.70
资产负债率 (%)	67.6
总股本 (百万股)	773.42
流通A股 (百万股)	764.53

相关研究

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

