

# 中工国际 (002051)

## 强烈推荐

行业：国际工程承包

### 中东地区市场开拓显成效，一带一路战略输出过剩产能

**事件：**公司3月31日晚间发布公告称，与沙特高级轮胎厂签署了沙特高级轮胎厂项目商务合同，合同金额为1.78亿美元，约合11.6亿人民币。合同工期为33.5个月。

#### 投资要点：

◆ **中东地区市场开拓显成效。**此次签订的项目位于沙特延布皇家委员会工业园区，项目内容为建设一座年产180万条子午线乘用车和轻卡汽车轮胎的现代化工厂，年度履行合同金额4.16亿元；约占2015年度营业收入的5.12%。尽管合同目前暂未具备生效条件；但是此次新签合同未来生效后将为公司将来的业绩提供保障。公司此前业务主要集中在非洲，拉美等地区；近年来公司大力发展中东，中亚，俄罗斯等市场。除了中标乌兹别克斯坦PVC生产综合体建设项目外，与俄罗斯的纸浆厂项目也签订了框架合同协议进入谈判和落实项目融资阶段；在非洲以外的国际新市场拓展取得了卓越成效。

◆ **一带一路战略输出过剩产能。**在我国机械设备制造能力提升的前提下，一带一路战略对于输出我国的过剩产能，让我国企业走出国门抢占海外市场具有十分重大的意义。同时在出口信用保险额度提升，相关金融配套政策不断完善背景下，公司作为承接国际工程的窗口，受益于一带一路战略的推进将采用EPC总包的模式更加有力地推动我国机械设备的出口。

◆ **公司新业务进展顺利。**公司传统的专业工程优势领域主要集中在工业工程、农业工程、水务工程、电力工程和交通工程方面。包括乌兹别克斯坦PVC生产综合体建设项目的中标等标志着公司在石化工程和矿业工程等新领域也取得了良好的新进展。

◆ **给予“强烈推荐”评级。**预计16~18年EPS分别为1.49/1.88/2.16元，对应PE为15.31/12.16/10.58倍。给予公司2017年18倍PE对应目标价33.84元，给予强烈推荐评级。

◆ **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	13190
收入同比(%)	-15%	23%	20%	10%
归属母公司净利润	1051	1156	1456	1673
净利润同比(%)	21%	10%	26%	15%
毛利率(%)	21.0%	16.8%	16.8%	16.8%
ROE(%)	17.7%	16.7%	17.8%	17.5%
每股收益(元)	1.36	1.49	1.88	2.16
P/E	16.85	15.31	12.16	10.58
P/B	2.97	2.55	2.17	1.85
EV/EBITDA	10	8	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：33.84

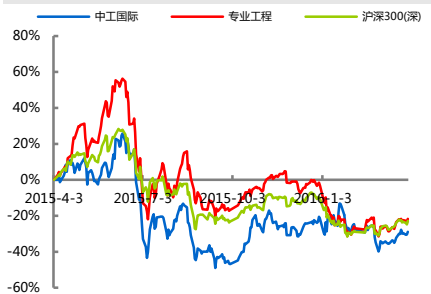
当前股价：22.89

评级调整：上调

#### 基本资料

总股本(百万股)	773
流通股本(百万股)	765
总市值(亿元)	177
流通市值(亿元)	175
成交量(百万股)	5.55
成交额(百万元)	128.01

#### 股价表现



#### 相关报告

- 《中工国际-低估值安全边际高，受益一带一路具备业绩增长潜力》2016-03-23
- 《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

## 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
<b>流动资产</b>	17019	20073	24722	28028	<b>营业收入</b>	8120	9963	11991	13190
现金	8992	12396	15170	17269	营业成本	6416	8289	9974	10971
应收账款	4404	3851	4846	5460	营业税金及附加	7	8	10	11
其它应收款	348	274	359	413	营业费用	254	329	396	432
预付账款	623	830	958	1071	管理费用	310	351	425	473
存货	2642	2682	3353	3780	财务费用	-359	-385	-480	-569
其他	10	40	36	35	资产减值损失	402	100	80	50
<b>非流动资产</b>	2821	2687	2605	2513	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	<b>营业利润</b>	1091	1248	1566	1805
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
<b>资产总计</b>	19840	22761	27327	30542	<b>利润总额</b>	1090	1252	1569	1809
<b>流动负债</b>	12942	14813	18100	19887	所得税	104	175	220	253
短期借款	48	641	641	615	<b>净利润</b>	986	1076	1350	1555
应付账款	7268	8664	10716	11680	少数股东损益	-65	-80	-106	-118
其他	5627	5508	6744	7592	<b>归属母公司净利润</b>	1051	1156	1456	1673
<b>非流动负债</b>	461	600	761	926	EBITDA	907	1066	1304	1468
长期借款	333	459	617	783	EPS (元)	1.36	1.49	1.88	2.16
其他	128	141	145	143					
<b>负债合计</b>	13404	15413	18861	20813	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	484	405	298	181	<b>会计年度</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
股本	773	773	773	773	<b>成长能力</b>				
资本公积	1811	1811	1811	1811	营业收入	-14.8	22.7%	20.4%	10.0%
留存收益	3752	4359	5583	6965	营业利润	14.0%	14.4%	25.5%	15.3%
归属母公司股东权益	5952	6943	8168	9549	归属于母公司净利润	21.2%	10.0%	25.9%	14.9%
<b>负债和股东权益</b>	19840	22761	27327	30542	<b>获利能力</b>				
					毛利率	21.0%	16.8%	16.8%	16.8%
					净利率	12.9%	11.6%	12.1%	12.7%
					ROE	17.7%	16.7%	17.8%	17.5%
					ROIC	-23.2	-16.4	-15.5	-15.7
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	67.6%	67.7%	69.0%	68.1%
					净负债比率	2.91%	7.20%	6.71%	6.76%
					流动比率	1.32	1.36	1.37	1.41
					速动比率	1.11	1.17	1.18	1.22
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.43	0.47	0.48	0.46
					应收账款周转率	2	2	2	2
					应付账款周转率	0.91	1.04	1.03	0.98
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.36	1.49	1.88	2.16
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.76	3.25	3.29	2.39
					每股净资产(最新摊薄)	7.70	8.98	10.56	12.35
					<b>估值比率</b>				
					P/E	16.85	15.31	12.16	10.58
					P/B	2.97	2.55	2.17	1.85
					EV/EBITDA	10	8	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
2016-03-23	《中工国际-低估值安全边际高，受益一带一路具备业绩增长潜力》
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》

## 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