中工国际（002051） 强烈推荐

行业：国际工程承包

业绩稳健，海外市场回暖趋势向好

事件：公司发布一季度报，实现营业收入 12.98 亿元，同比增加 4.06%；营业利润 1.84 亿元，同比增加 10.18%；归母净利润 1.63 亿元，同比增加 11.14%。基本每股收益 0.21 元，同比增加 10.53%。

投资要点：

✧ **业绩稳健盈利能力提升。**报告期毛利率 25.81%；相比去年同期 20.21%有所提升。三费合计占从去年同期的 7.86%小幅提升至 11.71%;主要由于报告期末人民币升值导致的汇兑损失使得财务费用有所增加。总体来看，公司部分在执行项目进入收尾期，受益情况较好，产生结算收益。另一方面，报告期内经营性活动现金流大幅恶化，主要原因是因为包括埃塞俄比亚瓦尔凯特糖厂项目，厄瓜多尔政府金融管理平台建设项目等进入了项目执行阶段，因此工程支付款较多。预计随着项目进度的进展，经营性活动现金流状况将有所改善。

✧ **海外市场回暖。**2015 年由于海外宏观经济形势的不透明导致公司新签订单额出现了同比 53.51%的大幅下滑；然而报告期内乌兹别克 PVC 生产综合体建设项目商务合同生效，签订沙特高级轮胎厂项目商务合同表明海外市场情况出现回暖。随着正式开始运营的亚投行以及丝路基金等资金池为基础设施建设项目提供的资金支持力度在将来不断加大；在我国机械设备制造能力提升的大背景下，我们预计后续将有更多海外订单落地保障公司业绩稳健增长。

✧ **新业务领域水务板块项目进展顺利获认可。**公司子公司沃特尔承建的华能集团长兴电厂脱硫废水零排放项目于 2015 年完成调试并且成功投入运行；获得第十届全球水峰会年度最佳工业水处理项目大奖。这标志着公司在工业污水零排放处理领域走在了世界前列。同时，这一项目有力促进了沃特尔的市场开发，我们认为水务板块未来将成为公司业绩新的增长点。

✧ **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 14.84/11.79/10.26 倍。给予公司 2017 年 16 倍 PE 对应目标价 30.08 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缓慢。

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	16.33	14.84	11.79	10.26
P/B	2.88	2.47	2.10	1.80
EV/EBITDA	9	8	6	6

资料来源：中国中投证券研究总部

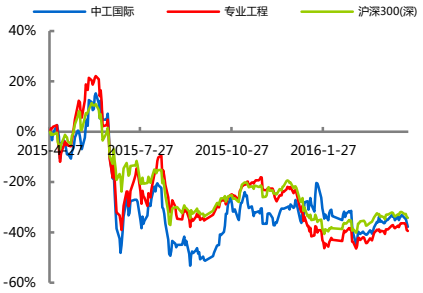
作者
署名人：李凡
S0960511030012
0755-82026745
lifan@china-invs.cn
参与人：孙羲昱
S0960115080027
0755-88323286
sunxiyu@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 30.08
当前股价： 22.19
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)	172
流通市值(亿元)	170
成交量(百万股)	2.09
成交额(百万元)	46.25

股价表现



相关报告

《中工国际-中东地区市场开拓显成效，一带一路战略输出过剩产能》2016-04-01

《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

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	17019	20073	24722	28028
现金	8992	12396	15170	17269
应收账款	4404	3851	4846	5460
其它应收款	348	274	359	413
预付账款	623	830	958	1071
存货	2642	2682	3353	3780
其他	10	40	36	35
非流动资产	2821	2687	2605	2513.
长期投资	83	83	83	83
固定资产	1417	1350	1263	1159
无形资产	279	293	307	319
其他	1042	961	952	952
资产总计	19840	22761	27327	30542
流动负债	12942	14813	18100	19887
短期借款	48	641	641	615
应付账款	7268	8664	10716	11680
其他	5627	5508	6744	7592
非流动负债	461	600	761	926
长期借款	333	459	617	783
其他	128	141	145	143
负债合计	13404	15413	18861	20813
少数股东权益	484	405	298	181
股本	773	773	773	773
资本公积	1811	1811	1811	1811
留存收益	3752	4359	5583	6965
归属母公司股东权益	5952	6943	8168	9549
负债和股东权益	19840	22761	27327	30542

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	1365	2512	2543	1846
净利润	986	1076	1350	1555
折旧摊销	175	203	218	231
财务费用	-359	-385	-480	-569
投资损失	-1	23	20	18
营运资金变动	-91	1764	1271	465
其它	655	-169	164	145
投资活动现金流	-250	-41	-175	-165
资本支出	50	100	100	100
长期投资	-203	-118	17	11
其他	-404	-59	-58	-54
筹资活动现金流	-1252	934	406	418
短期借款	-1323	593	-1	-26
长期借款	275	126	157	166
普通股增加	-0	0	0	0
资本公积增加	12	0	0	0
其他	-216	215	249	278
现金净增加额	-11	3405	2774	2099

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	8120	9963	11991	13190
营业成本	6416	8289	9974	10971
营业税金及附加	7	8	10	11
营业费用	254	329	396	432
管理费用	310	351	425	473
财务费用	-359	-385	-480	-569
资产减值损失	402	100	80	50
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0
投资净收益	1	-23	-20	-18
营业利润	1091	1248	1566	1805
营业外收入	3	6	6	6
营业外支出	4	2	3	3
利润总额	1090	1252	1569	1809
所得税	104	175	220	253
净利润	986	1076	1350	1555
少数股东损益	-65	-80	-106	-118
归属母公司净利润	1051	1156	1456	1673
EBITDA	907	1066	1304	1468
EPS（元）	1.36	1.49	1.88	2.16

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	-14.8	22.7%	20.4%	10.0%
营业利润	14.0%	14.4%	25.5%	15.3%
归属于母公司净利润	21.2%	10.0%	25.9%	14.9%
获利能力				
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
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标（元）				
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
估值比率				
P/E	16.33	14.84	11.79	10.26
P/B	2.88	2.47	2.10	1.80
EV/EBITDA	9	8	6	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
2016-04-01	《中工国际-中东地区市场开拓显成效，一带一路战略输出过剩产能》
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》
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，旨为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