民生证券 MINSHENG SECURITIES

中钢国际（000928）

公司研究/简评报告

公司拟 10 转 8，彰显未来发展信心

—中钢国际（000928）公告点评

简评报告/建筑　　2017 年 03 月 17 日

一、事件概述

公司发布 2016 年度利润分配及资本公积金转增股本预案，拟以总股本 6.99 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 0.50 元（含税），同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 8 股，本预案实施后总股本将增加至 12.58 亿股。

二、分析与判断

➢ **利润分配方案匹配公司成长性，彰显公司发展信心**

16 年以来，公司紧握国家“一带一路”战略与国际产能合作等重大机遇，推进国际化和多元化发展战略，实现业绩反转。目前公司在手订单充足，未来业绩有望持续爆发，据我们估计，公司 17 年业绩增速将超 30%。我们认为，公司实施本次利润分配方案与公司的成长性相匹配，有利于投资者分享公司的经营成果以及提高公司股票的流动性，彰显了公司对于未来的发展信心。

➢ **“一带一路”战略深入推进，公司海外订单有望加速释放**

17 年两会期间，定于 5 月份举行的“一带一路”国际合作高峰论坛受到持续关注。3 月 8 日，外交部部长王毅在记者会上表示论坛将围绕基础设施互联互通、贸易投资、金融支持和人文交往等，确定一批重大的合作项目。我们认为，随着 17 年“一带一路”战略持续深入推进，公司将充分受益，海外订单有望加速释放。

➢ **补全资质短板助力基建 PPP 业务开展，打造新利润增长点**

17 年 1 月，公司通过收购湖南万力建设集团市政工程有限公司补全了公司的资质短板，使公司的业务领域从冶金、电力、环保领域向建筑、市政、公路等建设领域延伸，有利于公司开拓基础设施建设和 PPP 业务，打造新的利润增长点。目前公司重点跟踪园区类和轨交类 PPP 项目，并积极筹备产业基金以促进项目落地，我们预计 17 年上半年公司 PPP 业务有望取得突破。

三、盈利预测与投资建议

公司推出利润分配方案匹配公司成长性，彰显了公司对未来的发展信心。受益“一带一路”战略深入推进，公司海外订单有望加速释放。公司收购市政施工资质将助力 PPP 业务开展，打造新利润增长点。预计公司 2016-2018 年归属母公司股东净利润分别为 5.45 亿元、7.12 亿元和 8.90 亿元，考虑增发摊薄，EPS 分别为 0.78 元、1.02 元和 1.27 元，对应当前股价 PE 分别为 26 倍、20 倍和 16 倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：“一带一路”推进不及预期，订单执行进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	9,751	9,881	11,663	13,647
增长率（%）	-11.8%	1.3%	18.0%	17.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	470	545	712	890
增长率（%）	157.7%	15.9%	30.7%	24.9%
每股收益（元）	0.73	0.78	1.02	1.27
PE（现价）	27.9	26.1	20.0	16.0
PB	4.6	3.4	2.9	2.5

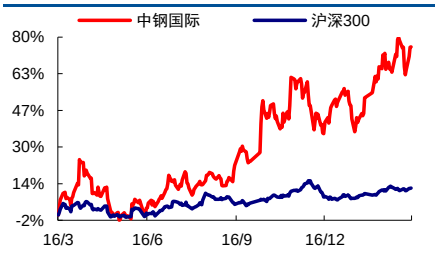
资料来源：公司公告、民生证券研究院

强烈推荐　维持评级

合理估值：　22.4—26.5 元

交易数据	2017-3-16
收盘价（元）	20.38
近 12 个月最高/最低	20.81/11.31
总股本（百万股）	699
流通股本（百万股）	413
流通股比例（%）	59.09
总市值（亿元）	142
流通市值（亿元）	84

该股与沪深 300 走势比较



分析师：范劲松

执业证号：S0100513080006

电话：0755-22662087

邮箱：fanjinsong@mszq.com

研究助理：严晓情

执业证号：S0100115090046

电话：021-60876724

邮箱：yanxiaoqing@mszq.com

研究助理：吴佳鹏

执业证号：S0100116110054

电话：010-85127892

邮箱：wujiapeng@mszq.com

相关研究

1.中钢国际(000928)公告点评：Q4 业绩超预期，订单充足保障未来高增长

公司财务报表数据预测汇总

	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	9,751	9,881	11,663	13,647
营业成本	8,378	8,376	9,878	11,535
营业税金及附加	38	46	52	61
销售费用	16	19	21	25
管理费用	406	459	536	614
EBIT	913	980	1,175	1,412
财务费用	6	28	24	25
资产减值损失	340	270	250	250
投资收益	57	45	47	50
营业利润	625	722	948	1,187
营业外收支	14	15	15	15
利润总额	639	736	962	1,201
所得税	164	184	240	300
净利润	475	552	721	901
归属于母公司净利润	470	545	712	890
EBITDA	928	994	1,188	1,425

资产负债表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1952	2100	2200	2400
应收账款及票据	7095	8409	9905	11566
预付款项	1161	1843	2173	2422
存货	1786	2180	2598	3065
其他流动资产	349	90	91	92
流动资产合计	12769	15072	17501	20171
长期股权投资	149	164	180	196
固定资产	52	50	51	51
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	676	632	636	639
资产合计	13445	15704	18137	20810
短期借款	688	547	584	573
应付账款及票据	7605	8348	9781	11358
其他流动负债	1	4	4	5
流动负债合计	10561	11480	13192	14965
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	10561	11480	13192	14965
股本	643	699	699	699
少数股东权益	51	58	67	78
股东权益合计	2884	4224	4945	5845
负债和股东权益合计	13445	15704	18137	20810

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	-11.8%	1.3%	18.0%	17.0%
EBIT 增长率	19.1%	7.4%	19.9%	20.1%
净利润增长率	157.7%	15.9%	30.7%	24.9%
盈利能力				
毛利率	14.1%	15.2%	15.3%	15.5%
净利润率	4.8%	5.5%	6.1%	6.5%
总资产收益率 ROA	3.5%	3.5%	3.9%	4.3%
净资产收益率 ROE	16.6%	13.1%	14.6%	15.4%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.1
现金比率	0.2	0.2	0.2	0.2
资产负债率	0.8	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	220.5	265.0	264.0	263.0
存货周转天数	62.6	95.0	96.0	97.0
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7
每股指标（元）				
每股收益	0.7	0.8	1.0	1.3
每股净资产	4.4	6.0	7.0	8.3
每股经营现金流	0.8	(0.4)	0.4	0.6
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	27.9	26.1	20.0	16.0
PB	4.6	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	14.0	12.8	10.6	8.7
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	475	552	721	901
折旧和摊销	355	284	263	264
营运资金变动	(252)	(1,095)	(654)	(686)
经营活动现金流	484	(286)	294	440
资本开支	8	256	237	237
投资	(296)	31	(16)	(16)
投资活动现金流	(270)	(186)	(206)	(203)
股权募资	0	788	0	0
债务募资	201	0	0	0
筹资活动现金流	157	619	13	(37)
现金净流量	371	148	100	200

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。2010年3月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料、复合肥、民爆等子行业。对PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究深入细致。第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选榜单“年度行业最佳选股分析师”化工行业第一名。2014东方财富中国最佳分析师化工行业第三名。

严晓情，中国人民大学经济学硕士，四年证券研究工作经验，2015年8月加入民生证券，主要从事建材建筑行业研究。

吴佳鹏，同济大学土木工程硕士，2016年入职民生证券，从事建筑建材行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。