

中工国际(002051)/专业工程
营收显著加速, 业绩稳健符合预期
评级: 买入(维持)

市场价格: 27.2

目标价格: 33.4

分析师: 夏天

执业证书编号: S0740517010001

电话: 021-20315190

Email: xiatian@r.qlzq.com.cn

分析师: 杨涛

执业证书编号: S0740516080005

Email: yangtao@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	928
流通股本(百万股)	921
市价(元)	27.2
市值(百万元)	25,235
流通市值(百万元)	25,038

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 斩获芬兰大单, 一带一路龙头加速向前
- 2 业绩稳健增长预期明确, 新签订单快速增长
- 3 新签订单快速增长, 汇兑收益及坏账收回促业绩稳健

公司盈利预测及估值

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8,119.94	8,066.15	9,518.06	11,612.0	13,702.2
增长率 yoy%	-14.82%	-0.66%	18.00%	22.00%	18.00%
净利润	1,050.9	1,279.6	1,549.6	1,858.8	2,195.5
增长率 yoy%	21.24%	21.77%	21.10%	19.95%	18.11%
每股收益(元)	1.13	1.38	1.67	2.00	2.37
每股现金流量	1.76	-0.86	5.17	0.47	5.17
净资产收益率	17.7%	17.9%	18.1%	18.1%	18.0%
P/E	24.01	19.72	16.29	13.58	11.49
PEG	1.14	1.05	0.71	0.64	0.61
P/B	4.24	3.53	2.95	2.46	2.06

备注:

投资要点

- 项目执行顺利营收加速增长, 受益于坏账收回业绩稳健。**公司一季度营业收入 14.98 亿元, 同比增长 15.39%, 较去年全年提升 16 个 pct; 归母净利润 1.98 亿元, 同比增长 21.36%。业绩稳健增长的主要原因为: 1) 收入同比增长明显。2) 收回委内瑞拉综合农业项目应收账款, 冲回计提坏账准备(本期资产减值损失为-8783 万元)。分单季看, 2016 年 Q1-Q4 及 2017 年 Q1 最近五个单季营业收入分别同比增长 4.06%/-5.13%/11.63%/-7.96%/15.39%, 收入显著提速, 表明项目执行加快; 归母净利润分别同比增长 11.14%/32.20%/23.18%/20.17%/21.36%, 持续稳健增长。公司预计 2017 年上半年归母净利润同比增长 10%至 30%, 稳健增长预期较明确。
- 人民币升值致财务费用增加, 项目执行加快导致现金流净流出增加。**一季度公司毛利率 21.62%, 较上年同期下降 4.17 个 pct, 主要因上年收尾项目较多且项目本身毛利率较高。三项费用率 13.41%, 较上年同期提升 1.76 个 pct, 其中销售/管理/财务费用率分别变动-0.35/-0.32/+2.43 个 pct, 财务费用增加的主要原因为报告期末人民币升值, 汇兑损失增加(本期财务费用增加 4076 万)。资产减值损失较上年同期减少 9128 万元, 主要原因为报告期内委内瑞拉综合农业项目应收账款收回, 冲回了已计提的坏账准备。投资收益较上年同期减少 0.05 亿元。净利率上升 0.65 个 pct, 为 13.24%。公司经营性现金流净额-15.66 亿元, 上年同期为-7.41 亿元, 同比下降 111.38%, 主要原因为报告期埃塞俄比亚瓦尔凯特糖厂项目、伊朗中东矿业设备供货项目及厄瓜多尔公园群建设项目等多个项目正处于执行阶段, 支付的工程款较多。
- 在手订单充裕, 后续新签及生效趋势良好。**公司公告 2016 年海外业务新签合同额 19.77 亿美元, 同比增长 32.6%; 生效合同额 9.46 亿美元, 同比减少 52.53% (15 年基数高); 国内业务取得重大突破, 新签合同额 10.63 亿元人民币。当前在手海外订单约 88 亿美金, 是 2016 年收入的 7.5 倍(达近年来新高), 为业绩提供坚实保障。一带一路战略持续推进, 五月大会即将召开, 届时预计将有新一批代表性海外项目签约, 并带动后续参会国家项目落地, 公司作为海外工程龙头企业之一有望显著受益, 预计后续新签和生效项目饱满。公告成立中投中工丝路产业投资基金、丝维林浆产业基金、中白产业投资基金等融资平台, 实施产融结合, 多方筹措资金, 加速国内外并购及海外基础设施 PPP 项目落地。
- 水务 PPP 项目实现突破, 技术优势与央企背景打造全新增长极。**公司公告作为联合体牵头方中标吉首市小型农田水利、中小型水库建设 PPP 项目, 项目金额 8.87 亿元, 该项目是公司国内水务领域 PPP 项目首单, 具备里程碑意义。公司通过收购沃特、设立中工水务、成立中工武大, 整合旗下优质资源开拓独立水务环保平台, 具备核心技术与央企背景, 未来有望在国内水务环保 PPP 领域继续取得重大突破, 打造海外工程业务外的全新

增长极。

- **投资建议：**我们预计 2017-2019 年 EPS 分别为 1.67/2.0/2.37 元，当前股价对应 PE 分别为 16/14/11 倍，目标价为 33.4 元(对应 2017 年 20 倍 PE)，
“买入”评级。
- **风险提示：**项目进展不达预期风险，海外业务经营风险，汇率波动风险。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。