

公司点评报告
中工国际 (002051)
国际工程承包
业绩增长符合预期，新签订单大幅增长

报告日期:	2017-08-24
评级:	谨慎推荐
上次评级:	
合理区间:	23.8-27 元
上次预测:	
当前价格 (元)	20.34
52 周价格区间 (元)	19.98-31.39
总市值 (百万)	23167.96
流通市值 (百万)	23066.84
总股本 (万股)	111277.40
流通股 (万股)	110791.72
公司网址	www.camce.com.cn

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (亿元)	80.66	95.18	108.88
净利润 (亿元)	12.8	14.98	17.23
每股收益 (元)	1.15	1.35	1.55
每股净资产 (元)	6.85	7.81	9.03
市盈率	17.69	15.07	13.12
P/B	2.97	2.61	2.25

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2017 年半年报。

投资要点

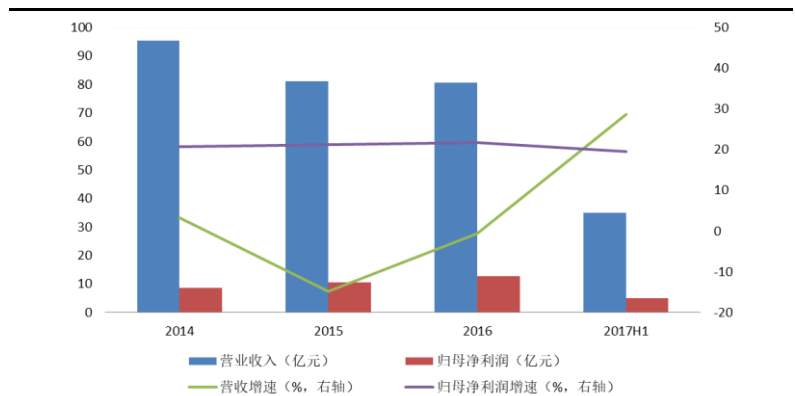
- 业绩增长符合预期。**2017 年上半年公司实现营收 34.88 亿元，归母净利润 4.95 亿元，同比分别增长 28.61%、19.61%，业绩增长符合预期。公司业绩增长的主要原因是目前在执行项目进展顺利且公司收回委内瑞拉部分应收账款，冲回已提坏账准备。分业务来看，公司工程承包和成套设备、国内外贸易、其他业务分别实现营收 27.76 亿元、6.84 亿元和 0.27 亿元，同比分别增长 11.33%、295.76%和-39.84%，国内外贸易业务增长迅速；分地区来看，境外和境内地区分别实现营收 32.58 亿元和 2.29 亿元，同比分别增长 32.04%和-6.11%，境外业务仍是公司的主要增长动力。公司预计前三季度净利润 7.83 亿元至 9.25 亿元，增长幅度为 10%至 30%。

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
中工国际	-9.56	8.29	19.35
上证综指	1.54	7.37	6.41

财富证券研究发展中心

龙靓 **陈日健**
 0731-84403365
 longliang@cfzq.com chenrj@cfzq.com
 S0530516040001 研究助理

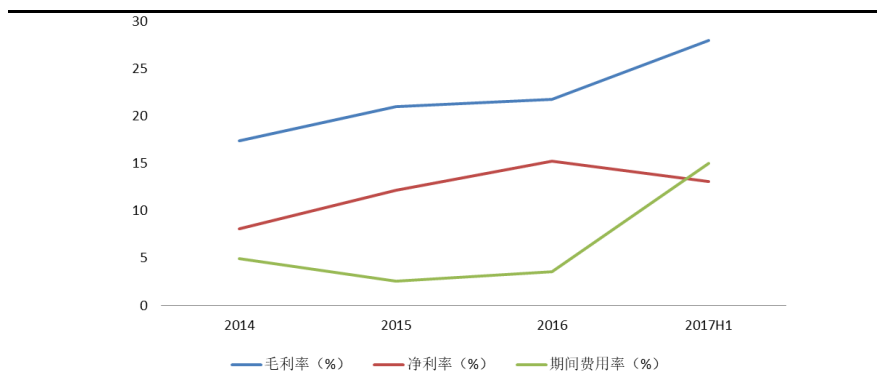
相关研究报告:
图表 1: 营收及归母净利润情况


资料来源: 财富证券, 同花顺

- 毛利率大幅提升，期间费用率增加。**公司 2017 年上半年毛利率为 28%，同比增长 8.48%，主要是工程承包和成套设备业务毛利率提升 15.2%至 33.58%。公司上半年期间费用率为 15.04%，同比增长 9.96%，其中销售费用率和管理费用率变化不大，分别变

动+0.11%，-0.36%，财务费用率大幅增加 10.21%，主要是人民币兑美元汇率明显升值，导致汇率损失增加所致，本期汇兑损失 1.9 亿元，而去年同期该项收益 1.28 亿。公司经营性现金流净额-16.81 亿元，同比下降 131.14%，主要系乌兹别克 PVC 项目等多个项目正处于执行阶段，支付的工程款较多。

图表 2：公司毛利率、净利率及期间费用率变化情况



资料来源：财富证券，同花顺

- **新签合同大幅增长，在手订单充裕。**2017 年上半年，公司海外新签合同额 14.37 亿美元，国内新签合同 3.66 亿元，海外订单同比增长 163%，继续保持高速增长。截至 2017 年 6 月末，公司累计生效合同额 6.9 亿美元，与去年同期基本持平，公司海外业务在手合同余额 89.53 亿美元，大约是 2016 年收入的 7.5 倍，充足的订单为公司业绩的持续增长提供坚实的保障。随着“一带一路”的深入推进，公司作为国际承包工程的龙头之一将持续受益，预计后续新签订单和生效订单将保持稳步增长。
- **股权激励绑定员工利益。**公司于 7 月推出第二期股票期权激励计划，拟授予公司董事长、董事、高级管理人员、核心业务和技术骨干共 300 人 2142 万份股票期权，占公司总股本的 1.925%，行权价格为 20.84 元/股，与第一期相比，此次激励计划数量更多、范围更广。激励计划的业绩考核目标为：以 2016 年为基准，2018~2020 年净利润复合增速不低于 15%、ROE 不低于 12%且完成国机集团下达的 EVA 指标。激励计划将公司高管及骨干的实际利益与公司发展进行绑定，有利于提升公司整体盈利能力及管理效率，促进公司业绩进一步提升。
- **给予“谨慎推荐”评级。**公司近三年归母净利润复合增速达 20.23%，2017 年上半年业绩增长符合预期，毛利率大幅增长。公司上半年新签合同大幅增长，在手订单充裕，业绩增长有保障，且公司近期推出第二期股权激励计划，将公司发展与员工利益绑定，预计今年公司业绩将保持稳定增长。预计公司 17/18 年归母净利润为 14.98 和 17.23 亿元，EPS 为 1.35 和 1.55 元，对应 PE 为 15.07 和 13.12 倍，给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**项目进展不及预期，海外业务风险、汇率波动风险

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438