



建筑工程业/工业

中工国际 (002051)

海外工程借势腾飞，多元投资布局未来

——中工国际 2014 年业绩快报点评

张琨 (分析师)
0755-23976003
zhangkun008742@gtjas.co

证书编号 S0880512080001

本报告导读:

借势腾飞、布局未来，2014 年业绩符合预期；“一带一路”迎来战略地位的提升，主业趋势向上，投资布局未来，增持，目标价 35 元。

投资要点:

借势腾飞、布局未来。中工国际公告 2014 年业绩快报，公司 2014 年收入 95.2 亿同增 3.06%、利润总额 9.2 亿同增 7.13%、归属于上市公司净利润 8.65 亿，同增 20.5%，EPS1.12 元符合预期（我们预测 1.13 元）。“一带一路”政策以国家战略推出，公司海外工程业务迎来历史性发展机遇，伴随 2014 年新签与生效订单拐点向上增速略超预期；上调 2015/16 年 EPS 为 1.41、1.72 元（原 1.39/1.66 元）；公司投资布局未来，包括水处理业务以及资产管理公司，给予 15 年 25 倍 PE（历史平均），增持，上调目标价至 35 元。

“一带一路”迎来战略地位的提升，利于国际工程经营环境改善。随着中国 2014 年 APEC 会议召开以及国家领导人多次外访，一带一路合作理念已经逐步开启，利好基建、装备、能源等领域；以丝路基金、亚投行等金融扶持手段将逐步改善中国企业在国际工程端的经营环境，我们认为对以国际工程为主的中工国际将最为有利，有助于公司成长趋势再腾飞。

主业趋势向上，投资布局未来。中工国际 2014 年累计公告新签大订单 31 亿美元，超过 2013 年全年 140%；上半年生效订单 8.8 亿同增 48%。投资水处理业务迎来关键兑现期，前后签署华能长兴电厂、山东信发等项目，同时与中石化集团成立国内首个“工业废水零排放实验室、海水淡化及综合利用实验室。若项目进行顺利，则有望打开环保端巨大空间。投资设立中工资产管理公司，搭建投融资与资产管理综合平台，推动盈利模式优化。

风险提示：海外工程存在较大政治与外汇风险；股东减持风险。

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	10,154	9,236	9,546	11,668	14,171
(+/-)%	42%	-9%	3%	22%	21%
经营利润 (EBIT)	904	993	1,036	1,296	1,585
(+/-)%	70%	10%	4%	25%	22%
净利润	635	718	864	1,088	1,328
(+/-)%	37%	13%	20%	26%	22%
每股净收益 (元)	0.82	0.93	1.12	1.41	1.72
每股股利 (元)	0.29	0.20	0.28	0.35	0.40

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率 (%)	8.9%	10.7%	10.9%	11.1%	11.2%
净资产收益率 (%)	15.0%	15.3%	15.7%	17.2%	18.1%
投入资本回报率 (%)	-25.2%	-33.4%	-29.7%	-27.5%	-27.3%
EV/EBITDA	9.9	8.7	10.3	7.2	4.9
市盈率	33.7	29.8	24.8	19.7	16.1
股息率 (%)	1.1%	0.7%	1.0%	1.3%	1.4%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **35.00**

上次预测: 25.00

当前价格: 27.65

2015.01.11

交易数据

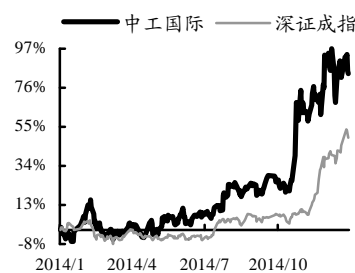
52 周内股价区间 (元)	13.99-31.77
总市值 (百万元)	21,394
总股本/流通 A 股 (百万股)	774/764
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	99%
日均成交量 (百万股)	17.69
日均成交值 (百万元)	461.44

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	5,245
每股净资产	6.78
市净率	4.1
净负债率	-140.50%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	0.20	0.24
Q2	0.25	0.30
Q3	0.31	0.37
Q4	0.17	0.21
全年	0.93	1.12

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	4%	44%	88%
相对指数	-8%	6%	40%

相关报告

《对外工程趋势向上，水处理持续获突破》
2014.10.23

《技术优势创新发展良机，水处理再获重点工程》
2014.09.22

《顺政策帮扶周期，跨领域兑现进行时》
2014.08.21

《订单迎来趋势向上，顺政策周期逐步兑现》
2014.08.04

《新签订单趋势良好，加强新领域布局》

模型更新时间: 2015.01.11

股票研究

工业
建筑工程业

中工国际 (002051)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 35.00

上次预测: 25.00

当前价格: 27.65

公司网址

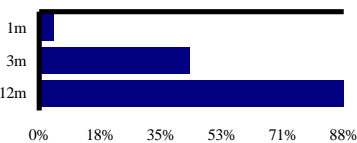
www.camce.com.cn

公司简介

公司是经中华人民共和国商务部批准, 由国内著名的外贸公司、设计院、机械制造商和施工单位共同发起设立的股份有限公司。

主营业务是国际工程总承包, 公司具有丰富的国际工程总承包管理经验, 截至目前为止, 已完成了数十个大型交钥匙工程和成套设备进出口项目。

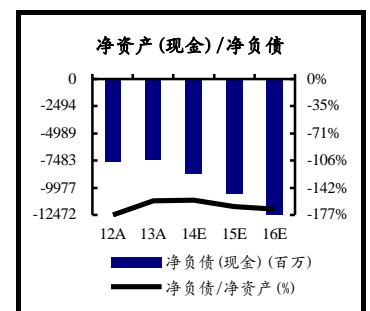
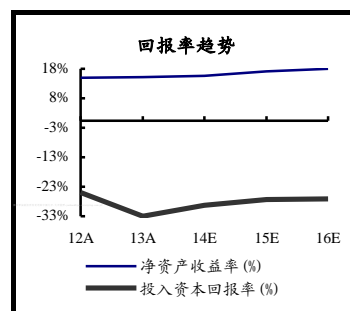
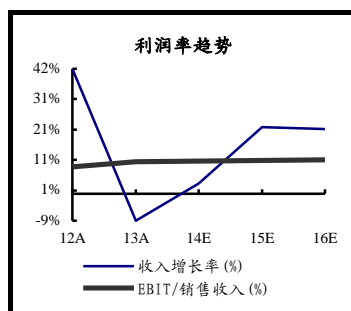
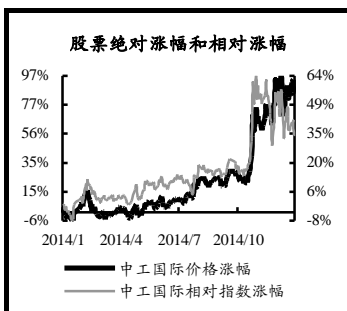
绝对价格回报 (%)



52 周价格范围 13.99-31.77
市值 (百万) 21,394

财务预测 (单位: 百万元)

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
损益表					
营业总收入	10,154	9,236	9,546	11,668	14,171
营业成本	8,697	7,623	7,895	9,624	11,685
税金及附加	8	7	7	9	11
销售费用	270	291	301	364	436
管理费用	275	322	307	376	453
EBIT	904	993	1,036	1,296	1,585
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资收益	27	-35	22	30	35
财务费用	-71	-19	-55	-104	-127
营业利润	856	887	1,087	1,371	1,672
所得税	177	151	190	240	292
少数股东损益	41	-10	33	41	50
净利润	635	718	864	1,088	1,328
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	8,703	8,053	8,834	10,718	12,700
其他流动资产	1	72	0	0	0
长期投资	226	397	417	447	477
固定资产合计	1,356	1,362	1,288	1,222	1,162
无形及其他资产	474	894	628	626	629
资产合计	17,199	16,503	17,034	20,708	23,591
流动负债	12,148	11,077	10,778	13,582	15,384
非流动负债	312	210	194	206	219
股东权益	4,239	4,682	5,496	6,313	7,332
投入资本(IC)	-2,838	-2,451	-2,877	-3,890	-4,790
现金流量表					
NOPLAT	717	818	855	1,069	1,308
折旧与摊销	113	181	197	208	223
流动资金增量	-421	107	-314	833	729
资本支出	-140	-156	142	-143	-168
自由现金流	268	950	879	1,967	2,092
经营现金流	913	968	949	2,215	2,385
投资现金流	-977	-635	144	-143	-163
融资现金流	513	192	-311	-188	-241
现金流净增加额	450	525	782	1,884	1,981
财务指标					
成长性					
收入增长率	41.5%	-9.0%	3.4%	22.2%	21.5%
EBIT 增长率	70.4%	9.8%	4.4%	25.1%	22.3%
净利润增长率	37.1%	13.2%	20.2%	26.0%	22.0%
利润率					
毛利率	14.4%	17.5%	17.3%	17.5%	17.5%
EBIT 率	8.9%	10.7%	10.9%	11.1%	11.2%
净利润率	6.3%	7.8%	9.0%	9.3%	9.4%
收益率					
净资产收益率(ROE)	15.0%	15.3%	15.7%	17.2%	18.1%
总资产收益率(ROA)	3.7%	4.4%	5.1%	5.3%	5.6%
投入资本回报率(ROIC)	-25.2%	-33.4%	-29.7%	-27.5%	-27.3%
运营能力					
存货周转天数	68	103	92	90	90
应收账款周转天数	79	97	95	92	90
总资产周转天数	523	666	641	57	37
净利润现金含量	1.44	1.35	1.10	2.03	1.80
资本支出/收入	1%	2%	-1%	1%	1%
偿债能力					
资产负债率	72.4%	68.4%	64.4%	66.6%	66.1%
净负债率	-177.3%	-158.8%	-157.8%	-166.7%	-170.1%
估值比率					
PE	33.7	29.8	24.8	19.7	16.1
PB	4.2	3.8	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	9.9	8.7	10.3	7.2	4.9
P/S	1.7	1.9	2.2	1.8	1.5
股息率	1.1%	0.7%	1.0%	1.3%	1.4%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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, 本报告清晰准确地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, 特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司(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本公司的当然客户。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放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 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。在任何情况下, 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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出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, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许范围内使用, 并注明出处为“国泰君安证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议, 本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		