

北方国际 (000065)

证券研究报告

2017 年 07 月 30 日

17 年 H1 新签合同额处于高位,“一带一路”峰会后将更令人期待

公司近日公布二季度工程业务经营情况公告,公告显示公司 17 年 H1 新签合同数 10 个,合计金额约为 20.37 亿美元,截至 17 年 6 月 30 日累计已签约未完工合同数目为 38 个,合计金额约为 121.87 亿美元。

公司新签订单依旧维持高增速,后续业绩释放将进一步增厚业绩

公司乘风“一带一路”,加强海外业务的开拓,订单增速依然处于高位。17 年 H1 新签订单金额约为 20.37 亿美元,而 16 年全年新签合同额为 15.02 亿美元。截至 17 年 6 月 30 日已生效在执行项目合同约 51.40 亿美元,为 16 年营收的 3.95 倍。

在已生效重大合同中,巴基斯坦拉合尔轨道交通橙线项目 16 年确认收入 8.35 亿元,约为 15 年营收的 19.48%。而伊朗地区已签约但尚未生效的重大销售合同合计金额月 295 亿人民币,约为 16 年营收的 3.37 倍,后续合同的逐步生效将持续增厚公司业绩。

后“一带一路”峰会时代更令人期待,集团将助公司高效拓展海外市场

我们认为“一带一路”峰会结束后的阶段将更令人期待。公司在六月签署的两项合同中业主方分别在伊拉克和哈萨克斯坦,这是 2014 年以来公司分别在上述两个地区签署的首次重大项目合同。上述两国均为北方公司的传统市场,上述两合同的签订或是北方公司协助公司开拓“一带一路”沿线市场的又一范例。

此外,从定位上来看,公司是集团在“十三五”期间的国际金融业务平台与资本运作平台,且公司为集团实现“一带一路”业务目标的主要载体。北方公司将给公司在“一带一路”沿线国家的市场开拓提供有力支持。后续可以期待更多“一带一路”沿线国家项目合同的签订。

兵器集团与沙特签署合作框架协议,新订单增长点即将开启

兵器集团与沙特签署合作框架协议,其中约定中国兵器集团公司将通过北方工业与沙特在轨道交通建设、市政基础设施、房建和物流一体化等领域携手深化合作,特别是双方将进一步推动实现商用车、乘用车和铁路机车车辆等方面的产能合作、技术合作和投资合作。公司为集团的民品国际化专业平台,预计大多数订单将由公司来承接。集团与沙特的合作框架协议有望持续提供未来订单增量。

投资建议

公司在手订单充裕,已生效在执行合同约 51.40 亿美元,为 16 年营收的 3.95 倍,且“一带一路”推进下,公司订单增量可期。目前在政府推动“一带一路”各层面融资支持的背景下,公司订单转化率有望提升。此外,从集团对公司民品国际化板块的定位来看,未来仍有资产注入预期,同时公司为国改、军工主题相关标的。维持公司“买入”评级。预计 17-19 年 EPS 分别为 1.35/1.76/2.28, PE 为 18/14/11。

风险提示: 海外项目相关地区政治风险,伊朗地区订单持续未生效

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,285.57	8,761.92	11,837.06	16,072.97	21,774.07
增长率(%)	41.71	104.45	35.10	35.79	35.47
EBITDA(百万元)	203.86	506.71	909.26	1,186.85	1,611.78
净利润(百万元)	218.85	461.05	693.62	904.52	1,170.96
增长率(%)	18.56	110.67	50.44	30.41	29.46
EPS(元/股)	0.43	0.90	1.35	1.76	2.28
市盈率(P/E)	58.41	27.73	18.43	14.13	10.92
市净率(P/B)	6.58	4.01	3.28	2.67	2.14
市销率(P/S)	2.98	1.46	1.08	0.80	0.59
EV/EBITDA	27.88	21.59	10.42	7.85	5.26

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	建筑装饰/专业工程
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	25.13 元
目标价格	35.18 元
上次目标价	35 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	513.00
流通 A 股股本(百万股)	400.51
A 股总市值(百万元)	12,891.78
流通 A 股市值(百万元)	10,064.83
每股净资产(元)	6.36
资产负债率(%)	71.08
一年内最高/最低(元)	39.40/21.50

作者

唐笑 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030004
tangx@tfzq.com

岳恒宇 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517040005
yuehengyu@tfzq.com

肖文劲 联系人
xiaowenjin@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《北方国际-公司点评:一周内再签两项重大合同,海外业务维持高速推进》
2017-06-12
- 2 《北方国际-年报点评报告:毛利率大幅提升,利润有望持续快速增长》
2017-05-02

表 1：北方国际已公布订单信息摘要（截止 2017 年 6 月 11 日）

日期	合同名称	亿人民币
已生效正在执行		
2015/12/24	巴基斯坦拉合尔轨道交通橙线项目出口代理合同	112.17
2011/9/28	缅甸蒙育瓦莱比塘铜矿项目采购施工总承包项目合同	44.54
2013/10/29	埃塞俄比亚 Addis Ababa-Djibouti 铁路车辆采购项目代理合同	15.90
2010/8/21	老挝 Xebangfai 河流域灌溉和防洪管理项目合同	101.83
合计		274.43
签约尚未生效		
2011/4/28	伊朗阿瓦士轻轨一号线项目合同	38.49
2013/11/8	几内亚比绍 Saltinho 水电站项目 EPC 总承包合同	17.60
2014/4/26	几内亚比绍 Saltinho-比绍-塔纳府输变电线路与变电站项目 EPC 总承包合同	12.25
2015/3/4	伊朗德黑兰 1008 辆碳钢地铁车供货合同重大合同暨日常关联交易合同	112.17
2016/1/28	老挝 500KV Pakading - Mahaxai 输变电线路项目合同	22.48
2016/1/28	伊朗高乐巴哈-马什哈德电气化铁路项目合同	22.95
2016/4/28	德黑兰 8 组 AC 地铁车备件供货项目合同	2.32
2016/7/12	TWM-NOR-2 合同	9.29
	补充协议 1 号修改协议（修改为欧元计价，121,939,977 欧元）	
2016/8/31	巴基斯坦拉合尔轨道交通橙线项目集装箱货物运输委托代理合同	0.46
2017/1/6	老挝万象供水系统改造及丁仙供水系统建设项目出口代理合同	6.95
2017/1/19	德黑兰六号线项目合同（修改协议书）	25.44
2017/1/19	伊朗内政部 406 辆地铁车采购项目合同	36.21
2017/3/21	德黑兰 70 辆铝合金地铁车供货项目合同	6.99
2017/6/7	伊拉克贾贝尔巴赞水泥厂 EPCC 项目	30.28
2017/6/10	哈萨克斯坦阔克布拉克铁矿石选矿厂建设项目	48.26
合计		426.38
披露重大订单合计		700.81

资料来源：公司公告，天风证券研究所（注：上述合约中非人民币单位报价合约，均以公告日当天对应人民币汇率中间价转换）

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	3,240.87	3,688.49	3,720.43	4,018.24	5,443.52
应收账款	943.56	2,741.08	2,348.13	4,711.84	4,977.89
预付账款	990.51	2,058.52	2,378.90	4,057.76	5,031.75
存货	387.98	842.79	948.41	1,649.79	2,019.26
其他	14.20	726.27	319.51	1,109.63	890.30
流动资产合计	5,577.12	10,057.14	9,715.39	15,547.27	18,362.72
长期股权投资	11.92	86.75	91.75	96.75	101.75
固定资产	123.81	382.43	396.57	398.44	391.31
在建工程	0.00	63.33	47.00	37.20	31.32
无形资产	815.72	1,319.45	1,317.16	1,314.87	1,312.57
其他	88.99	239.08	151.52	158.90	175.24
非流动资产合计	1,040.43	2,091.04	2,003.99	2,006.16	2,012.19
资产总计	6,617.55	12,148.18	11,719.38	17,553.42	20,374.91
短期借款	287.87	214.86	0.00	33.88	382.33
应付账款	3,282.46	5,090.96	5,562.04	8,006.02	9,701.87
其他	739.79	2,872.75	1,679.43	4,005.29	3,361.10
流动负债合计	4,310.11	8,178.57	7,241.47	12,045.19	13,445.30
长期借款	129.87	277.48	0.00	25.32	121.27
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	13.52	31.23	20.12	21.62	24.32
非流动负债合计	143.39	308.71	20.12	46.94	145.59
负债合计	4,453.51	8,487.28	7,261.59	12,092.13	13,590.89
少数股东权益	219.90	472.29	565.31	664.30	816.06
股本	274.37	513.00	513.00	513.00	513.00
资本公积	914.39	1,169.84	1,169.84	1,169.84	1,169.84
留存收益	1,668.81	2,685.85	3,379.47	4,284.00	5,454.95
其他	(913.44)	(1,180.09)	(1,169.84)	(1,169.84)	(1,169.84)
股东权益合计	2,164.04	3,660.90	4,457.79	5,461.29	6,784.02
负债和股东权益总	6,617.55	12,148.18	11,719.38	17,553.42	20,374.91

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	230.45	528.32	693.62	904.52	1,170.96
折旧摊销	8.17	47.53	30.48	36.22	41.30
财务费用	(42.23)	(54.65)	(75.81)	(67.38)	(35.32)
投资损失	(1.81)	(13.33)	(8.00)	(8.00)	(8.00)
营运资金变动	130.23	(517.69)	(274.00)	(772.12)	(354.18)
其它	54.45	153.88	93.02	98.98	151.77
经营活动现金流	379.27	144.06	459.31	192.22	966.53
资本支出	439.25	927.14	37.11	24.49	23.30
长期投资	(70.73)	74.83	5.00	5.00	5.00
其他	(556.00)	(1,464.97)	(63.11)	(50.49)	(49.30)
投资活动现金流	(187.49)	(463.00)	(21.00)	(21.00)	(21.00)
债权融资	417.74	492.34	0.00	59.19	503.60
股权融资	868.56	648.86	86.10	67.44	35.40
其他	(767.43)	(772.69)	(492.48)	(0.04)	(59.25)
筹资活动现金流	518.88	368.52	(406.37)	126.59	479.74
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	710.66	49.58	31.94	297.81	1,425.28

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,285.57	8,761.92	11,837.06	16,072.97	21,774.07
营业成本	3,954.01	7,721.94	10,531.17	14,344.40	19,488.75
营业税金及附加	4.05	9.83	13.28	18.03	24.42
营业费用	56.94	311.00	236.74	321.46	370.16
管理费用	60.98	182.62	168.42	228.69	309.81
财务费用	(76.33)	(165.85)	(75.81)	(67.38)	(35.32)
资产减值损失	15.62	87.50	16.67	17.75	18.45
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.81	13.33	8.00	8.00	8.00
其他	(3.61)	(26.67)	(16.00)	(16.00)	(16.00)
营业利润	272.12	628.22	954.58	1,218.01	1,605.80
营业外收入	0.77	17.60	2.00	2.00	2.00
营业外支出	0.02	4.05	1.00	1.00	1.00
利润总额	272.87	641.78	955.58	1,219.01	1,606.80
所得税	42.42	113.46	168.94	215.51	284.07
净利润	230.45	528.32	786.64	1,003.50	1,322.73
少数股东损益	11.60	67.27	93.02	98.98	151.77
归属于母公司净利润	218.85	461.05	693.62	904.52	1,170.96
每股收益（元）	0.43	0.90	1.35	1.76	2.28

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	41.71%	104.45%	35.10%	35.79%	35.47%
营业利润	4.22%	130.87%	51.95%	27.60%	31.84%
归属于母公司净利润	18.56%	110.67%	50.44%	30.41%	29.46%
获利能力					
毛利率	7.74%	11.87%	11.03%	10.75%	10.50%
净利率	5.11%	5.26%	5.86%	5.63%	5.38%
ROE	11.26%	14.46%	17.82%	18.86%	19.62%
ROIC	-21.72%	-50.88%	320.56%	163.08%	96.96%
偿债能力					
资产负债率	67.30%	69.86%	61.96%	68.89%	66.70%
净负债率	54.54%	21.71%	96.60%	64.84%	118.14%
流动比率	1.29	1.23	1.34	1.29	1.37
速动比率	1.20	1.13	1.21	1.15	1.22
营运能力					
应收账款周转率	5.14	4.76	4.65	4.55	4.49
存货周转率	11.46	14.24	13.22	12.37	11.87
总资产周转率	0.74	0.93	0.99	1.10	1.15
每股指标（元）					
每股收益	0.43	0.90	1.35	1.76	2.28
每股经营现金流	0.74	0.28	0.90	0.37	1.88
每股净资产	3.79	6.22	7.59	9.35	11.63
估值比率					
市盈率	58.41	27.73	18.43	14.13	10.92
市净率	6.58	4.01	3.28	2.67	2.14
EV/EBITDA	27.88	21.59	10.42	7.85	5.26
EV/EBIT	29.03	23.66	10.78	8.10	5.39

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com