

中工国际 002051.SZ



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

中工国际：估值较为合理，未来存在整合预期 ——股东方股权划转点评

事件：

今日，公司发布公告，公司收到中国证监会《关于核准中国机械工业集团公司公告中工国际工程股份有限公司收购报告书并豁免其要约收购义务的批复》，对将中国工程与农业机械进出口总公司所持公司股份划转给中国机械工业集团公司事项批复如下：

1、对中国机械工业集团公司公告中工国际工程股份有限公司收购报告书无异议；

2、核准豁免中国机械工业集团公司因国有资产行政划转而持有中工国际工程股份有限公司 117880000 股，导致合计控制该公司 122380000 股股份，约占该公司总股本的 64.41%而应履行的要约收购义务。

点评：

● **国机集团由实际控制人进一步变为控股股东。**中国机械工业集团公司（国机集团）是由国务院国资委 100%控制的大型央企，在此次划转前，国机集团通过全资子公司中国工程与农业机械进出口总公司间接持有中工国际工程股份有限公司 62.04%股份，国机集团是中工国际的实际控制人。此次划转完成后，公司将变成中工国际的控股股东。

● **此次划转有利于减少管理环节，提高管理效率。**本次股东方股权划转完成后，公司将从国机集团的三级子公司变成二级子公司，我们认为通过这样减少管理层次，增加管理幅度的扁平化管理

财务摘要	2007A	2008A	2009E	2010E
主营收入(百万元)	1140.71	1869.31	2343.37	2820.71
收入同比	1.62%	63.87%	25.36%	20.37%
净利润(百万元)	111.44	143.62	179.97	221.42
净利同比	27.22%	28.87%	25.31%	23.03%
EPS(元)	0.59	0.76	0.94	1.16
EPS 同比	7.27%	28.81%	23.68%	23.40%
PE(倍)	27.57	21.41	17.30	14.02

注：每股收益按目前股本全面摊薄后计算

数据来源：公司公告

建筑施工

评级：推荐（首次）

上次评级：

目标价格：

上次预测：

当前价格：¥16.27

2009.5.21

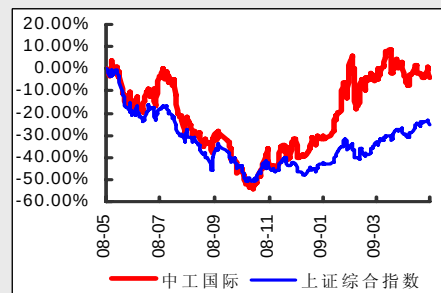
基础数据

总市值(百万元)	3091
总股本/流通 A 股(百万股)	190/60
流通市值(百万元)	976
每股净资产(元)	5.53
净资产收益率(%)	4.46

交易数据

52 周内股价区间(元)	7.66 ~ 18.90
静态市盈率(倍)	21.41
动态市盈率(倍)	17.30
市净率(倍)	2.94

52 周内股价走势图



解文杰

行业研究员

电话

021-32229888*3506

邮箱

xiewenjie@ajzq.com

相关报告

请务必阅读正文之后的重要声明

架构，能够有效减少管理沟通的中间环节，减少决策程序繁复引起的时间和财务耗费，加强管理和决策效率。

图 1：股权划转前结构

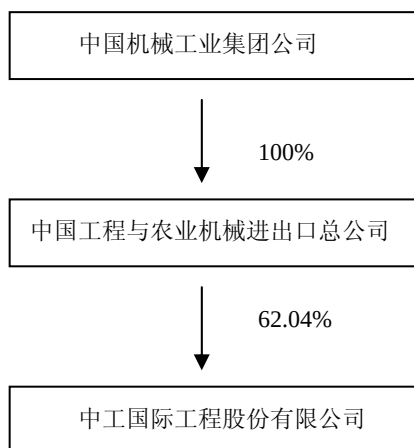
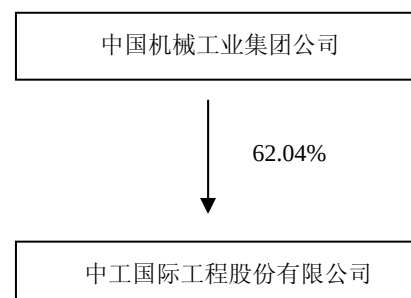


图 2：股权划转后结构



资料来源：爱建证券研究总部整理

- **有利于公司借助国机集团做大做强，未来也不排除以中工国际作为资产整合的平台。**在工程承包建筑领域，企业规模、资金实力、技术和股东背景是决定工程招投标的关键因素。而国机集团名列国内企业 500 强第 67 位，全球最大 225 家国际承包商第 48 位，背景实力较为突出。此次股权划转有利于中工国际借助国机集团的背景和影响力来拓展国内外工程承包业务，提高中标几率。同时国机集团也承诺由集团母体主动开展的“非实体经营”全力支持中工国际的核心领域，对于中工国际具备执行能力的项目，优先由中工国际负责执行。另外，国机集团旗下的主要子公司包括：1、轴研科技，主要从事轴承研发与生产业务，国机集团为其控股股东；2、鼎盛天工，主要从事路面机械、铲运机械等工程机械及部件业务，国机集团为其实际控制人；林海股份，主要从事小型动力配套及机械的生产和销售业务，国机集团为其实际控制人；4、常林股份，主要从事轮式装载机、压路机和平地机等制造业务，国机集团为其实际控制人；5、中工国际，主要从事国际工程总承包业务，国机集团为公司控股股东。从经营业务来看，中工国际是国机集团旗下唯一一家从事工程建设的上市公司，我们认为在国家做大做强央企的大背景下，存在国机集团通过中工国际这个平台来进行资产整合的可能性。
- **09 年一季度开局良好，盈利能力环比明显回升。**09 年一季度实现营业收入 59444.86 万元，同比增长 35.17%；实现归属于母公司所有者的净利润 4690.06 万元，同比增长 6.57%；综合毛利率为 13.02%，基本达到 08 年一

季度 13.42%的水平，环比去年四季度 9.95%上升 3.07 个百分点，毛利率在去年三季度触底后，已经连续出现二个季度的环比回升，说明公司的经营状况和盈利能力有较为明显的好转。三项费用比率继续保持低位平稳运行。

图 2：公司单季毛利率变动情况

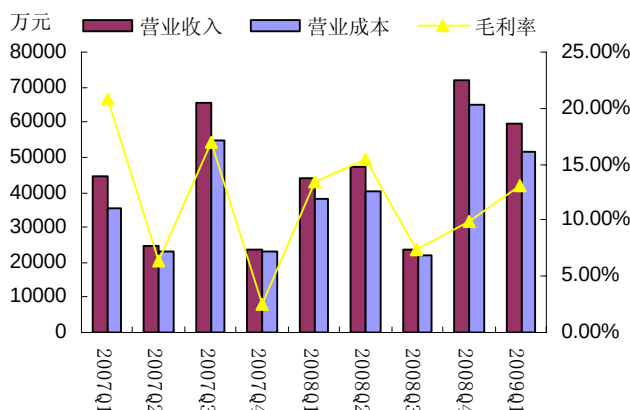
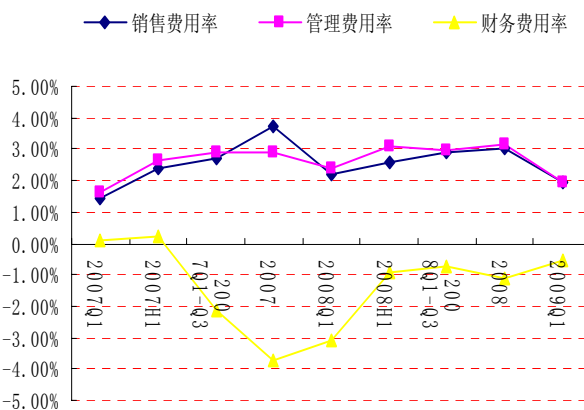


图 3：公司三项费用率变动情况

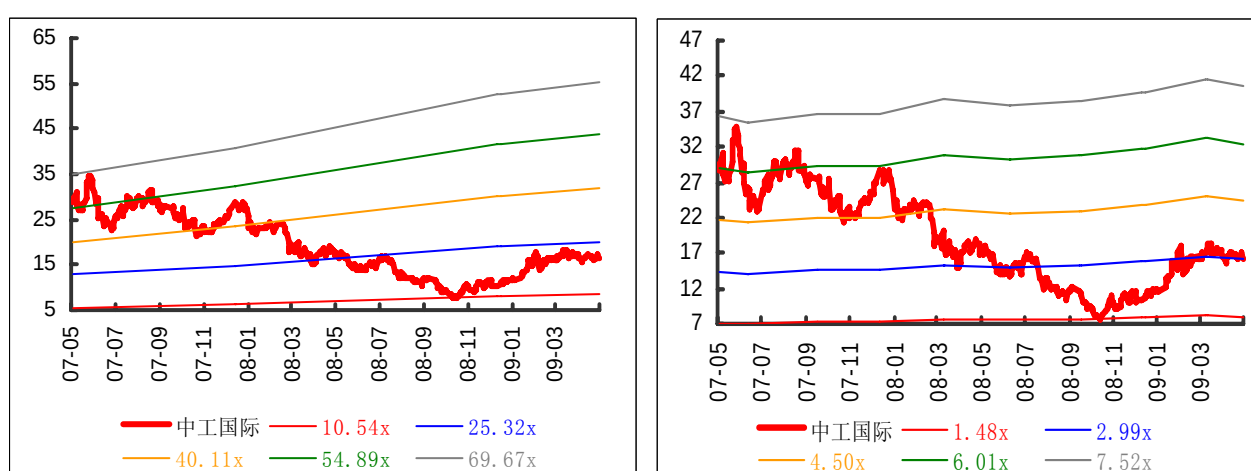


资料来源：爱建证券研究总部整理

- 公司目前在手工程项目储备充裕，能够有效支撑未来两年公司业绩平稳快速增长。目前正在履行的重大工程包括：1、委内瑞拉瓜里科河灌溉系统修复扩建工程（三期），合同金额为 30824 万美元，合同工期 18 个月，2009 年 2 月中标；2、马达加斯加安布迪鲁卡水电站项目一期工程，合同金额 97646 万元，合同工期 4 年，2008 年 9 月签订合同；3、委内瑞拉瓜里科河灌溉系统修复扩建工程（二期），合同金额 13500 万美元，合同工期 24 个月，2008 年 4 月签署合同；4、印度尼西亚三林糖厂项目，合同金额 8432 万美元，合同工期 24 个月，2008 年 3 月签订合同；5、埃塞俄比亚电力公司 Lot-2 号变电站项目合同，合同金额 4528 万美元，合同工期 18 个月，2007 年 12 月签署合同；6、缅甸浮法玻璃厂项目商务合同项目，合同金额 3000 万美元，合同工期 24 个月，2007 年 12 月签署合同；7、别卡巴德水泥熟料生产线项目，合同金额 5873 万美元，合同工期 20 个月，2007 年 11 月签署合同；8、阳格尤里水泥粉磨站项目，合同金额 3318 万美元，合同工期 18 个月，2007 年 11 月签署合同；9、肯尼亚城市电网改造项目二期合同，合同金额 63660 万元，合同工期 36 个月，2007 年 11 月签署合同；10、老挝琅勃拉邦机场重建项目，合同金额 5780 万美元，合同工期 45 个月。根据新的企业会计准则，建筑施工项目的收益将按照完工百分比法逐期计入当期损益，而以上众多建筑工程项目的收益将能够支撑公司营收 25%以上的增长。

- **估值方面。**我们预计公司 2009、2010 年能实现每股收益 0.94 元、1.16 元，按照目前的股价水平，对应的 PE 分别为 17.30 倍、14.02 倍，PB 为 2.94 倍，我们认为目前的股价相对于整体的大盘和建筑施工板块具有一定的估值优势，尽管目前全球经济危机使得国际建筑工程支出存在下滑风险并对公司的订单获取和履行产生一定压力，但是公司目前相对充裕的在手工程订单份额能够支撑未来两年公司保持平稳较快增长，因此我们给予公司维持公司“推荐”评级。

图 4：中工国际 PE/PB bands



资料来源：爱建证券研究总部整理

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上;

推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%;

中性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内;

卖出: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上。

● 行业评级

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上;

中性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。