

“大项目”战略进展良好

—中工国际 (002051) 合同点评

民生精品---简评报告/建筑工程行业

2011 年 08 月 02 日

一、事件概述

8 月 2 日, 公司发布公告称, 7 月 31 日公司与苏丹白尼罗州州政府分别签署了苏丹白尼罗灌区复兴项目 (阿布盖尔灌区) 和苏丹白尼罗灌区复兴项目 (杜温穆灌区) 的商务合同, 合同金额合计为 14,498.65 万美元, 约合 98,590.80 万元人民币, 为公司 2010 年营业总收入的 19.50%。

二、分析与判断

➤ 此合同证实公司“大项目”战略进展良好, 公司已进入巨额订单承接的高峰期

2010 年, 公司制定了 2011-2013 年战略规划, 积极推动“大项目”战略, 重点开发大型项目。在此战略导向下, 公司 2010 年就已经进入了巨额订单承接的高峰期。2011 年以来, 公司公告的合同金额已经达到 120 亿元人民币, 其中乍得机场项目单个合同金额就高达 69 亿元人民币。此合同进一步证实了公司“大项目”战略进展良好。我们预计, 今后公司巨额合同将会频繁出现。

➤ 我国对外直接投资进入爆发期, 公司将极大受益

我们依然认为, 我国对外直接投资进入爆发期, 判断依据在于: 我国出口在减弱, 巨额外汇储备仍在不断增多, 而对外直接投资则是既能弥补出口不足又能消化巨额外汇储备的不二之选。实际上, 中国对外直接投资 2010 年仅为 680 亿美元, 仅为美国同期 3255 亿美元的五分之一左右, 与我国目前的经济体量远不相称。随着我国对外直接投资进入爆发期, 作为以对外工程承包为主业的企业, 公司将极大受益。

➤ 在手订单充足, 公司高成长持续性良好

公司国际订单从签订到生效需要 1 年左右的时间。今年以来, 2010 年所签合同密集生效, 仅 5 月份一个月, 就有 100 多亿元人民币的合同生效。预计目前公司在手订单或将在 450 亿元左右, 预计这些合同将在 2012、2013 年陆续生效、届时公司业绩将进入爆发期。

➤ 在国机集团工程板块的资产整合及重组预期、中农机已成功注入公司的情况下, 我们认为, 在央企重组提速的大背景下看公司的成长前景更合适。

➤ 维持公司强烈推荐评级, 目标价 46 元

预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.10 元、1.54 元、2.17 元, 同比分别增长 34%、40%、41%。维持公司强烈推荐评级, 目标价 46 元, 对应 2012 年 EPS、30 倍 PE。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	5,057	6,997	10,145	14,887
增长率 (%)	61.1%	38.4%	45.0%	46.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	366	488	685	962
增长率 (%)	73.0%	33.3%	40.4%	40.4%
每股收益 (元)	1.07	1.10	1.54	2.17
PE	26	25	18	13
PB	4	5	4	3

资料来源: 民生证券研究所

强烈推荐

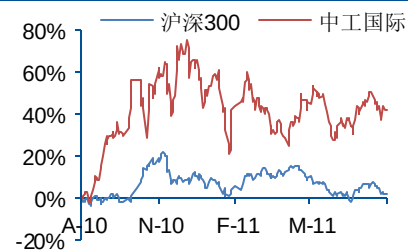
维持评级

目标价: 46 元

交易数据 (2011-08-01)

收盘价 (元)	27.55
近 12 个月最高/最低	69.86/24.02
总股本 (百万股)	440.70
流通股本 (百万股)	370.11
流通股比例 (%)	83.98
总市值 (亿元)	121.41
流通市值 (亿元)	101.97

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师: 王小勇

执业证书编号: S0100511060001

电话: (86755)22662099

Email: wangxiaoyong@mszq.com

联系人: 徐卫彬

电话: (86755)22662080

相关研究

- 1.《建筑工程行业 2011 年中期投资策略—煤化工工程“五朵金花”绽放, “建筑四小龙”将再飞舞》2011.06.13
- 2.《中工国际 (002051) 2011 年一季报点评—业绩符合预期, 三年新战略规划开始启动》2011.04.28
- 3.《中工国际 (002051) 乍得大单点评—巨额订单持续, 业绩进入爆发期》2011.04.25
- 4.《建筑工程行业 2011 年二季度投资策略—加仓大盘股, 布局成长股》2011.04.18

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	5,057	6,997	10,145	14,887
减：营业成本	4,198	6,022	8,750	12,884
营业税金及附加	5	7	10	15
销售费用	151	210	304	447
管理费用	126	171	249	365
财务费用	(27)	(6)	(9)	(13)
资产减值损失	150	0	0	0
加：投资收益	24	25	27	29
二、营业利润	463	618	868	1218
加：营业外收支净额	1	0	0	0
三、利润总额	464	618	867	1218
减：所得税费用	97	130	182	256
四、净利润	366	488	685	962
归属于母公司的利润	3	4	5	7
五、基本每股收益 (元)	1.07	1.10	1.54	2.17
主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	37.7	26.2	18.8	13.6
成长能力:				
营业收入同比	61.1%	38.4%	45.0%	46.7%
营业利润同比	92.0%	33.4%	40.3%	40.4%
净利润同比	73.0%	33.3%	40.4%	40.4%
营运能力:				
应收账款周转率	6.6	4.4	4.8	4.9
存货周转率	7.0	5.9	4.7	4.8
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.2
盈利能力与收益质量:				
毛利率	17.0%	13.9%	13.8%	13.5%
净利率	7.2%	6.9%	6.7%	6.4%
总资产净利率 ROA	7.2%	7.2%	7.5%	7.7%
净资产收益率 ROE	17.0%	18.6%	21.9%	25.0%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.4	1.4	1.3	1.3
资产负债率	57.0%	60.7%	65.0%	68.9%
长期借款/总负债	1.3%	0.9%	0.7%	0.5%
每股指标 (元)				
每股收益	1.07	1.10	1.54	2.17
每股经营现金流量	0.32	0.97	1.95	2.77
每股净资产	6.29	5.90	7.05	8.68

资料来源：公司公告，民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1687	1990	2468	3342
应收票据	0	0	0	0
应收账款	1481	1715	2487	3649
预付账款	335	391	560	812
其他应收款	41	56	81	119
存货	537	1,505	2,188	3,221
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	4,080	5,657	7,783	11,143
长期股权投资	9	9	9	9
固定资产	359	455	645	727
在建工程	5	0	0	0
无形资产	134	121	109	98
其他非流动资产	27.44	27.44	27.44	27.44
非流动资产合计	990	1,070	1,258	1,338
资产总计	5,070	6,727	9,041	12,481
短期借款	2	0	0	0
应付票据	12	18	26	39
应付账款	1710	2451	3561	5244
预收账款	989	1415	2056	3028
其他应付款	116	135	177	234
应交税费	1	2	3	4
其他流动负债	0.37	0	0	0
流动负债合计	2,817	4,001	5,794	8,506
长期借款	59	59	59	59
其他非流动负债	16	20	25	30
非流动负债合计	75	79	84	89
负债合计	2,892	4,080	5,879	8,596
股本	339	441	441	441
资本公积	632	632	632	632
留存收益	1163	1526	2036	2753
少数股东权益	44	48	53	61
所有者权益合计	2,134	2,599	3,109	3,825
负债和股东权益合计	5,070	6,727	9,041	12,481
现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	109	428	858	1222
投资活动现金流量	(128)	(130)	(245)	(150)
筹资活动现金流量	(56)	4	(134)	(197)
现金及等价物净增加	(75)	303	478	874

分析师与联系人简介

王小勇，重庆建筑大学技术经济及管理硕士，水电建筑工程学士，4年相关行业工作经验、4年证券行业从业经验。2011年2月加盟民生证券，主要研究建筑工程及建材行业。2010年卖方分析师金牛奖建筑建材行业第三名、水晶球建筑工程行业第三名、并以建筑工程行业第四名入围新财富。

徐卫彬，重庆建筑大学技术经济及管理硕士，财务管理学士，2011年3月加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。