

## “粮油+冷链”，术业有专攻

► **中粮科工，粮油+冷链领域的综合性工程服务商。**公司实控人是中粮集团，总部江苏无锡，研发能力+资源实力突出。2021年公司77.36%的营收来自粮油加工行业，21.5%的营收来自冷链物流行业。**分业务来看**，设计咨询占比24.4%，机电工程系统交付占比40.7%，设备制造占比15.9%，工程承包占比15.2%。2020年《总承包管理办法》实施后，公司工程承包逐年收缩，未来设计咨询、机电工程、设备制造合计占比会更高。2022上半年3项业务收入占比为22.07%、32.38%、35.82%，工程承包降到6.27%。

► **粮食安全战略，催化粮油加工和仓储物流需求。**保供安全除增产外，还需要提升“加工-储存-运输”等全产业链能力。国内粮食的产后环节损耗显著，据中国农业科学院估算，粮食全产业链总损耗率约12%。“六大提升行动”方案发布，加快构建可持续的国家粮食安全保障体系，带动粮食工程服务及机械装备市场扩容。**1) 粮油加工工程服务业务：**明确2025年要建立一批优质粮源基地，优质粮食增加量年均增长10%以上，粮油加工标准提高叠加行业集中趋势，存增量需求齐增。**2) 粮油仓储物流工程服务业务：**明确到2025年新建高标准粮仓仓容2000万，我们预计累计增容约600亿元（如果不含土建预计累计增容约218亿元），同时关注存量老旧粮仓需升级改造。**3) 粮油机械装备业务：**大力推广应用具有自主知识产权和核心技术的粮油装备。**中粮科工为粮油工程服务领域龙头，有望率先受益市场扩容。**

► **冷链物流供需缺口大。**1) 供给端：人均冷库容量低叠加损耗率高，总量与发达国家相比仍有较大成长空间，且冷链物流业务呈现区域性，中西部地区分布较少。2) 需求端：《“十四五”冷链物流发展规划》要求布局100个左右国家骨干冷链物流基地，叠加存量设施的改造升级，到2025年，我国冷链物流行业市场规模预计突破5500亿元。同时，供销系统预计打开农产品冷链空间。**中粮科工收购华商国际强化技术实力，冷链物流项目工程经验丰富。**

► **“小而美”的高端制造，造纸领域的国产替代。**公司升级传统榨油装备技术，研发出高效挤压脱水机产品，脱水效率较造纸行业原有设备有效提升30%。我国头部造纸厂商采购的造纸设备基本被国外供应商安德里茨、福伊特、美卓三家垄断，公司产品性价比突出，国产替代下预计订单将开始快速放量，提高市场份额。

► **投资建议：**我们看好：①粮仓“设计师”、“机电系统开发工程师”，国营背景符合粮仓大型化趋势，②新基建拉动冷链需求，符合农业强国大方向，③“小而美”高端制造，造纸领域国产替代，④国企股权激励措施到位。我们预计公司2022-2024年归母净利润为2.20、3.53和5.04亿元，现价对应PE分别为40、25、18倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

► **风险提示：**政策波动风险；宏观经济波动风险；新业务拓展风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2170	3047	3946	5109
增长率(%)	6.3	40.4	29.5	29.5
归属母公司股东净利润(百万元)	161	220	352	504
增长率(%)	25.1	36.1	60.3	43.1
每股收益(元)	0.32	0.43	0.69	0.98
PE	55	40	25	18
PB	5.0	4.8	4.4	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年11月04日收盘价）

## 推荐

## 首次评级

## 当前价格：

## 17.30元



**分析师 李阳**

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyanyang@mszq.com

## 相关研究

# 目录

<b>1 中粮科工：粮油+冷链领域的综合性工程服务商</b> .....	<b>3</b>
1.1 实控人是中粮集团，研发能力+资源实力突出.....	3
1.2 规模稳健增长，盈利能力强化.....	6
<b>2 粮食安全战略，催化粮油加工+仓储物流需求</b> .....	<b>9</b>
2.1 粮食安全，为谋深远.....	9
2.2 “六大提升行动”加快构建粮食安全保障体系，带动粮食工程服务及机械装备市场扩容.....	10
2.3 长期优势积淀，市场扩容受益.....	14
<b>3 冷链物流，重视新基建的供给缺口</b> .....	<b>17</b>
3.1 供给端：总量不足，发展不均.....	17
3.2 需求端：线上消费模式继续渗透，供销系统预计打开农产品冷链空间.....	18
3.3 冷链物流项目工程经验丰富，多元延伸冰雪业务.....	20
<b>4 盈利预测与投资建议</b> .....	<b>22</b>
4.1 盈利预测假设与业务拆分.....	22
4.2 估值分析及投资建议.....	23
<b>5 风险提示</b> .....	<b>24</b>
<b>插图目录</b> .....	<b>26</b>
<b>表格目录</b> .....	<b>26</b>

# 1 中粮科工：粮油+冷链领域的综合性工程服务商

## 1.1 实控人是中粮集团，研发能力+资源实力突出

中粮科工股份有限公司，国内粮油及冷链领域综合性工程服务商及设备制造商，2021年9月在创业板上市，总部江苏无锡。公司主要提供综合性设计咨询服务、工程承包服务，同时生产制造粮油设备，下游包括小麦、稻米、油脂、玉米及饲料加工行业、粮物流行业、农产品储藏行业、冷链仓储物流等行业。同时，公司还承接部分民用建筑设计、冷链领域延伸的冰雪工程项目。

表1：公司具体产品/服务简介

大类	业务板块	具体内容
专业工程服务 (粮油、冷链为主)	设计咨询	工程咨询产品主要是运用工程技术、科学技术、经济管理和法律法规等方面的知识和经验，为客户的建设工程项目决策和管理提供咨询活动的服务，包括前期立项阶段咨询、设计阶段咨询、施工阶段咨询、投产或交付使用后的评价等工作。 工程设计产品主要是根据粮油及冷链等行业建设工程的要求，对建设工程所需的技术、经济、资源、环境等条件进行综合分析、论证，将顾客对拟建工程的明示或隐含要求，转化为工程设计文件，包括方案设计、初步设计和施工图设计等。
	机电工程系统交付	机电工程系统交付产品主要是公司受客户委托，按照合同约定对粮油及冷链领域的工程项目提供包括设计咨询，设备采购、安装、调试，及机电控制系统专业化服务等，实现除土建施工以外项目主体的整体交付。
	工程承包	工程承包产品主要是公司根据业主单位的需求，按照合同约定对粮油及冷链等领域工程项目涉及的可行性研究、设计、供货、施工、试运行（竣工验收）等实行全过程或若干阶段的承包，并对承包工程的质量、安全、工期、造价全面负责。
设备制造 (粮油为主)	设备	设备制造业务主要产品包括磨粉机、高方筛、烘干设备、榨油设备、仓储物流设备等。

资料来源：公司公告，民生证券研究院；

图1：公司业务板块及服务领域



资料来源：公司公告，民生证券研究院

2021年公司77.36%的营收来自粮油加工行业，21.50%的营收来自冷链物流行业。分业务来看，设计咨询占比24.44%，机电工程系统交付占比40.68%，设

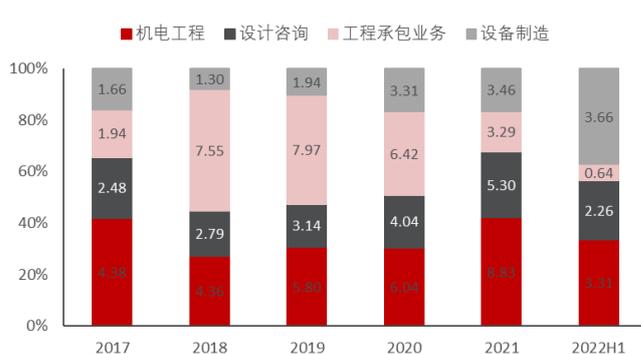
装备制造占比 15.95%，工程承包占比 15.18%。2020 年《总承包管理办法》实施后，公司工程承包逐年收缩，未来**设计咨询、机电工程、设备制造**合计占比会更高。2022 上半年 3 项业务收入占比为 22.07%、32.38%、35.82%，工程承包降到 6.27%。

图2：2017-2022H1 分业务板块营收（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

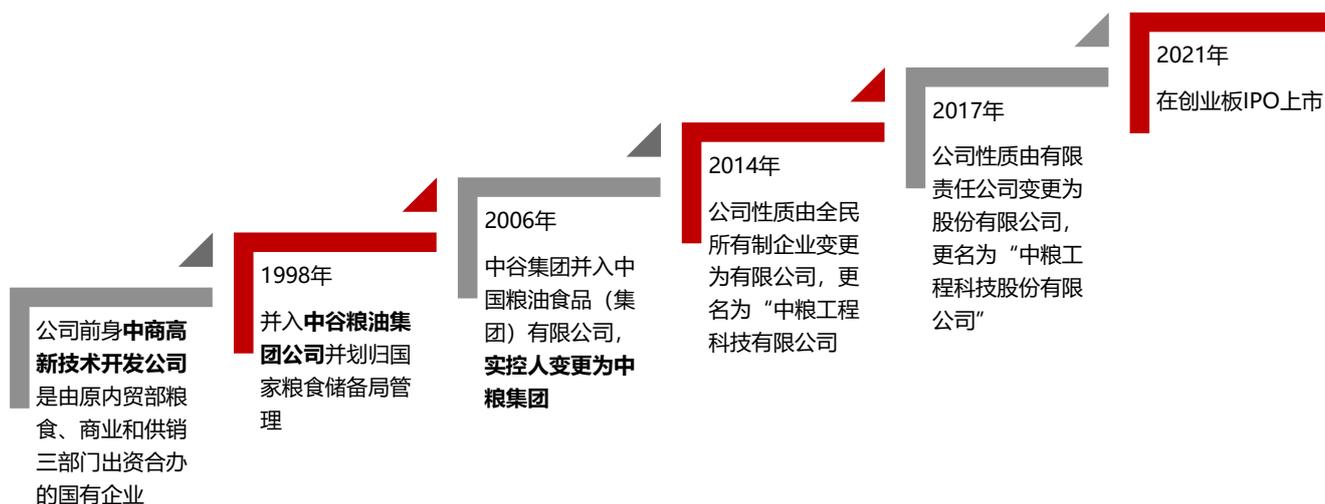
图3：2017-2022H1 分业务板块营收占比



资料来源：wind，民生证券研究院

公司前身是中商高新技术开发公司，是由原内贸部粮食、商业和供销三部门出资合办的国企。随着母公司的股权结构调整，2006 年实控人变更为中粮集团。

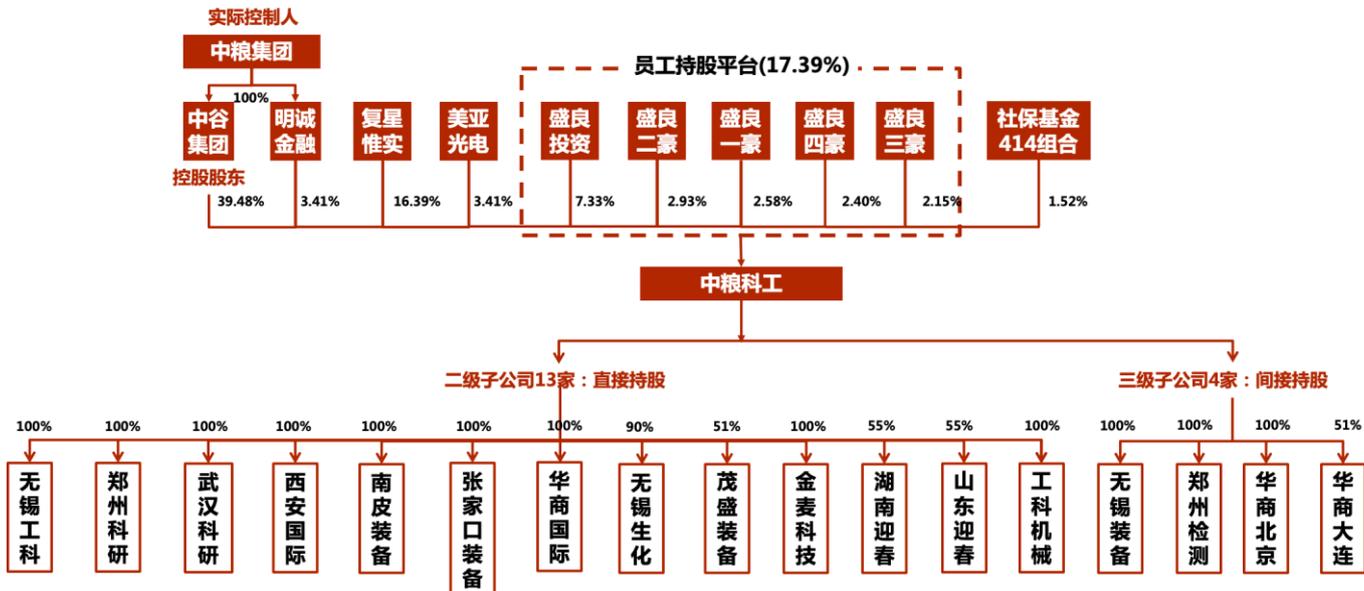
图4：公司历史沿革



资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

中粮集团（实控人）通过中谷粮油集团、深圳明诚金融间接持股 42.89%；控股股东为中谷集团（中粮集团全资子公司），直接持股 39.48%。**上市前设置员工持股平台**，包括：盛良投资、盛良一豪、盛良二豪、盛良三豪、盛良四豪，合计持股 17.39%。（以上数据截至 2022 年三季度末）

图5：公司股权架构



资料来源：公司公告，民生证券研究院（股权结构截至 2022 年三季度末，子公司截至 2022 年中）

**立于研发，长期沉淀。** 下属公司曾为 20 世纪 50 年代以来，国家粮食部按照粮食及冷链专业研究方向陆续成立的**国家级创新研发机构**，主导或参与了“六五”至“十三五”时期众多国家和行业重要研发创新项目。目前拥有 4 个国家级技术中心、4 个国家级实验室、6 个国家级检测中心。截至 2021 年底公司拥有技术人员 1132 人，占比近 50%，本科及以上学历超过 1200 人，国务院特殊津贴专家 8 人，各类注册工程师超过 397 人。2021 年研发费用 8142 万元，同比+53.15%，占比收入比例 3.73%，2022 年 Q1-Q3 为 6927 万元，同比+18.45%，占比 4.27%。

表2：公司下属的重要研发机构

大类	下属重点研发机构	具体内容
物流	国家级技术中心国家粮食局粮食物流工程技术研究中心	是 2008 年国家粮食局公布的第一批九个局级工程技术研究机构之一，以现代粮食物流技术为主要领域
装备	粮食加工机械装备国家工程实验室	为促进粮食增产增收创新能力建设专项中的九个国家工程实验室之一，致力于研究小麦、稻谷、玉米加工及资源利用、粮食食品深加工机械装备核心技术
装备	国家粮食加工装备工程技术研究中心	是科技部面向企业批准建设的首批国家级工程中心，以粮食加工装备的大型化、集约化、技术集成和工程化为主要领域
储运	粮食储运国家工程实验室	为粮食运输、搬运和粮食干燥防霉减损提供技术保障，以及研究小麦、稻谷、玉米加工及资源利用核心技术

资料来源：公司公告，民生证券研究院；

## 1.2 规模稳健增长，盈利能力强化

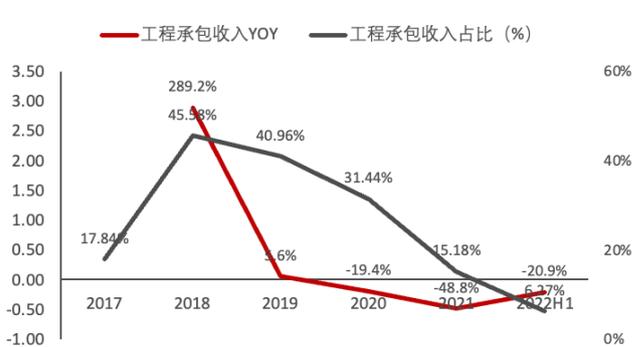
公司营收稳步提高，从2017年的10.86亿元增至2021年的21.70亿元，4年复合增速约19%。其中2020、2021年增速放缓至个位数，主因2020年3月1日《总承包管理办法》实施后，公司虽具有设计资质和机电工程施工资质，但不具备建筑工程施工总承包资质，因此无法单独承揽包含建筑工程施工的工程承包项目，工程承包业务相应缩减（目前已从最高2018年的45.58%收入占比缩减至2022上半年的6.27%）。2017-2021年，3大业务（设计咨询、机电工程、设备制造）的复合增速约为20%，机电工程、设备制造的收入增速波动比较大。

图6：2017-2022Q1-Q3 营收（亿元）及增速



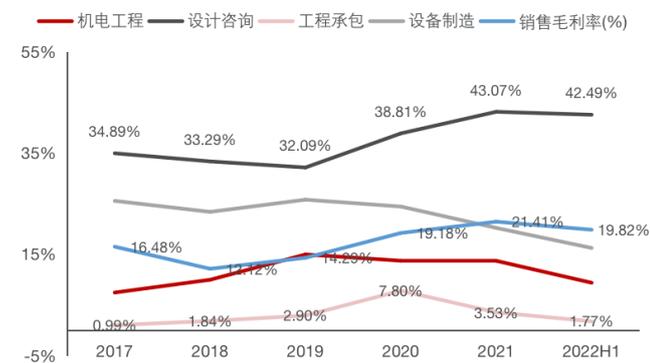
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：2017-2022H1 公司工程承包收入 YOY 及占比

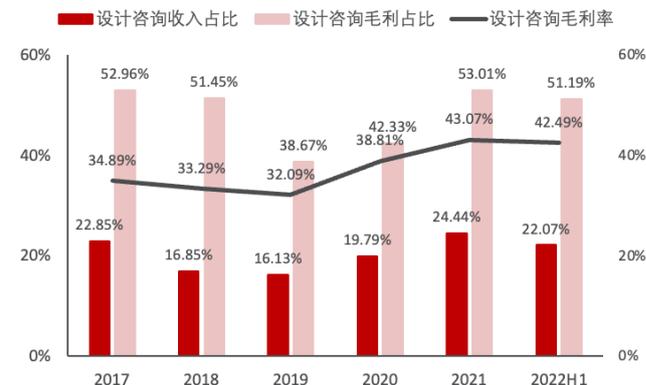


资料来源：wind，民生证券研究院

**产品结构优化，高毛利业务占比提高。**公司整体毛利率从2018年的低点12.12%提至2021年的21.41%，增加9.29pct，主要得益于产品结构优化下，低毛利的工程业务占比降低，高毛利产品的业务占比提升。具体来看，设计咨询业务毛利率最高，2021年以来超过40%，因此在收入占比20%出头的情况下，毛利贡献超过50%，近年来设计咨询收入占比呈现上升趋势。工程承包的毛利率最低，2021年仅为3.53%，2017年以来持续保持个位数水平，承包业务的缩减也有助盈利能力回升。但设备制造的毛利率呈现下降趋势，2022上半年仅为16.23%，2017-2020年在25%上下，近年来收入占比快速扩张，其中有收购贡献，例如2021年底并入的山东迎春、湖南迎春。机电工程的毛利率水平同样不高，在10-15%上下波动，但收入占比最大，维持在30-40%。

**图8：2017-2022H1 公司整体/分业务毛利率情况**


资料来源：wind，民生证券研究院

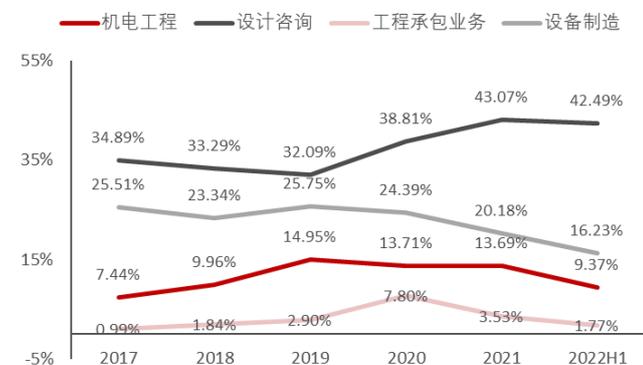
**图9：2017-2022H1 设计咨询收入及毛利占比**


资料来源：wind，民生证券研究院

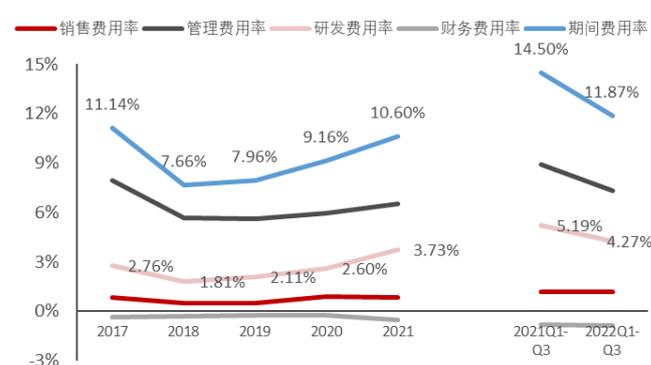
2021 年公司期间费用率 10.60%，同比+1.44pct，主要是管理、研发费用率有所增长，分别为 6.54%、3.73%，同比+0.62、+1.14 pct；而销售、财务费用率分别为 0.83%、-0.51%，同比-0.05、-0.26 pct。其中，2021 年研发费用同比增长 53.15%。公司研发人员为 430 人，占员工总数的 19.12%，较 2020 年增加 42 人。截至 2022H1，公司获取专利 396 项，其中发明专利 48 项。

2022Q1-Q3 期间费用率下降 2.62pct，主因管理、研发费用率分别下降 1.64、0.93pct。但绝对值角度，2022H1 管理费用同比+24.53%，其中职工薪酬、折摊占比合计超过 76%，同比增速超过 30%，伴随业务扩张增加，研发费用保持同比+13.05%。

公司销售费用率维持低位，基本不超过 1%。专业工程服务业务销售模式分为招投标、客户直接委托两种方式，设备制造业务一般通过客户主动询价模式获取订单。2021 年公司销售人员仅为 73 人，占比仅为 3.2%。财务费用持续为负，有息负债偏低，例如截至 2022 年三季度末，短借/一年内非流负债/长借分别为 0.35 亿、0.04 亿、0.2 亿。

**图10：2017-2022H1 分业务毛利率表现**


资料来源：wind，民生证券研究院

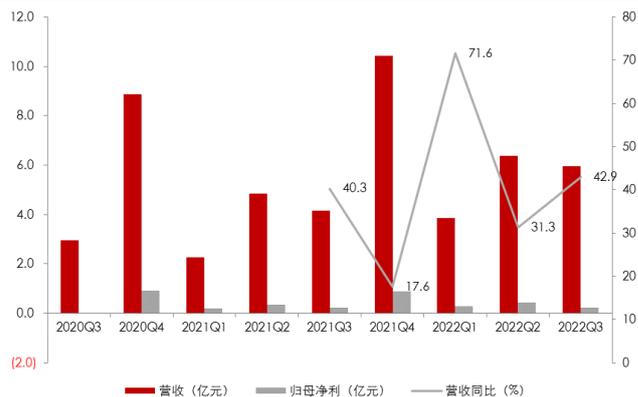
**图11：2017-2022Q1-Q3 公司期间费用率变动**


资料来源：wind，民生证券研究院

归母净利保持高增，净利率伴随毛利率修复。2021 年公司实现归母净利 1.61 亿元，同比+25.12%；2022Q1-Q3 实现 0.96 亿元，同比+28.66%。净利率从 2018 的低点 3.24% 提升至 2021 的 7.60%，提高 4.36 个 pct，2022Q1-Q3 净利率与毛利率同趋势轻微下滑。公司及子公司属于高新技术企业，享受 15% 税率优惠。净利率整体走势与毛利率较为接近。

**图12: 2017-2022Q1-Q3 归母净利 (亿元) 及增速**


资料来源: wind, 民生证券研究院

**图13: 季度营收及归母净利表现**


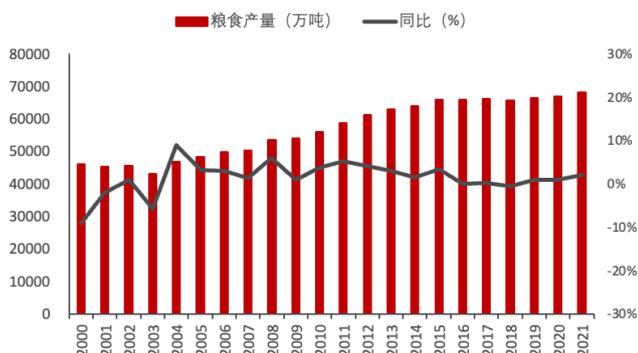
资料来源: wind, 民生证券研究院

## 2 粮食安全战略，催化粮油加工+仓储物流需求

### 2.1 粮食安全，为谋深远

我国粮食总量平稳增长，但存在结构性短缺问题。2021年全国粮食总产量为6.83亿吨，同比+2.0%；人均粮食产量稳中有升，国际粮食安全标准线是人均占有量400公斤，我国从2008年开始已经连续多年超过。但粮食供应的结构性短缺仍然突出：一是地域结构，长三角、珠三角等过去的粮食高产区需大量调入来自东北等地的粮食，从“南粮北运”到“北粮南运”，给粮食流通带来压力；二是产品结构，稻谷、小麦、玉米的国内自给率在98%以上，但大豆较低，2021年进口粮食1.65亿吨，同比+15.4%。2020年以来，疫情叠加国际政治经济环境变化，部分国家农业生产和进出口受到冲击（例如俄乌地缘冲突推涨能源价格，粮食生产成本压力增加），部分国家禁止粮食出口（如2022年5月13日印度宣布临时禁止小麦出口，引发国际粮价上涨），粮食安全重要性越发凸显。

图14：2000-2021年我国粮食产量



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图15：2000-2020年我国人均粮食占有量



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

图16：粮食结构图



资料来源：地图慧，民生证券研究院

图17：2008-2022Q3我国进口粮食数量



资料来源：海关总署，民生证券研究院

保供安全除增产外，还需要提升“加工-储存-运输”等全产业链能力。国内粮食的产后环节损耗显著，据国家粮食和物资储备局数据统计，我国每年在储藏、运输、加工环节损失的粮食至少 700 亿斤，据中国农业科学院估算，粮食全产业链总损耗率约 12%：

- **加工环节**：加工工艺落后，加工效率低，面粉、大米等粮食出品率不高；
- **运输环节**：跨省流通量巨大，运输设施和装备老化，装卸、运输当中的抛洒和包装物遗留造成的损失率较高，且部分运输布局存在不合理现象；
- **储藏环节**：农户和部分新型经营主体因烘干设施缺乏，储粮条件较差，例如东北一些地区仍存在“地趴粮”的方式，因鼠害、虫害和霉变造成的损失严重。

## 2.2 “六大提升行动” 加快构建粮食安全保障体系，带动粮食工程服务及机械装备市场扩容

**“六大提升行动” 加快构建粮食安全保障体系。**我国先后启动了放心粮油、智慧粮食、优质粮食工程等项目，完善国家粮食安全体系。2021 年 6 月，财政部、国家粮食和物资储备局发布了《关于深入推进优质粮食工程的意见（财建〔2021〕177 号）》；2021 年 11 月，为确保深入推进优质粮食工程取得实效，**国家粮食和物资储备局发布粮食绿色仓储、粮食品种品质品牌、粮食质量追溯、粮食机械装备、粮食应急保障能力、粮食节约减损健康消费提升等“六大提升行动”方案**，加快构建可持续的国家粮食安全保障体系。

**表3：优质粮食工程“六大提升行动”方案内容概要**

方案名称	内容概要
《粮食绿色仓储提升行动方案（试行）》	提出建设一批 <b>高标准粮仓</b> 、改造提升仓房的气密和保温隔热性能、推广应用绿色储粮技术、发展多参数多功能粮情测控系统、提升清理净粮能力、推动粮仓分类分级等重点任务，紧扣绿色、生态、环保、节能要求，持续提高科学储粮水平和品质保障能力；切实提升储备粮质量，增加绿色优质粮油产品有效供给，着力推动粮食储备高质量发展，更好保障国家粮食安全。
《粮食品种品质品牌提升行动方案（试行）》	明确到 2025 年，优质粮食供给更加丰富，粮食品质明显提升，粮食品牌体系更加完善，粮油品牌和营销市场竞争力持续提升。建立一批 <b>优质粮源基地</b> ，完善一批引领优质粮食的相关标准，培育一批优质粮油品牌，优质粮食增加量年均增长 10%以上。充分融合“好粮油”销售示范点、粮食应急供应网点、军粮供应网点和主食厨房等，健全线上线下营销体系，加快由“吃得饱”向“吃得好”“吃得营养健康”转变。
《粮食质量追溯提升行动方案（试行）》	要求强化绿色导向、标准引领和粮食质量安全监管，充分运用粮食质量安全检验监测体系建设现有成果，以建立 <b>粮食质量安全监测平台</b> 为基础，以完善粮油标准体系和提升粮食质量安全检验监测体系能力为支撑，逐步实现粮食特别是“好粮油”产品全链条质量安全全程可追溯，让人民群众吃得安全放心、吃得营养健康。
《粮食机械装备提升行动方案（试行）》	指出，要大力推动粮油加工先进装备研发和产业化，大力推广应用具有自主知识产权和核心技术的 <b>粮油加工成套装备、粮食清理烘干装备、粮食仓储物流机械、粮食检测仪器等</b> ，促进粮机装备制造技术与数字化、智能化等技术深度融合，推动粮机装备产业转型升级，增强粮机装备制造制造业竞争优势，更好地服务粮食产业高质量发展。

《粮食应急保障能力提升行动方案（试行）》 强调坚持问题导向和底线思维，聚焦补齐短板，防范化解粮食领域重大风险，统筹融合深入推进优质粮食工程和粮食应急保障体系建设，更好发挥服务宏观调控、调节稳定市场、应对突发事件等方面重要作用，有效提升**粮食应急保障能力**。到 2025 年，基本建成布局合理、设施完备、运转高效、保障有力的粮食应急保障体系。

《粮食节约减损健康消费提升行动方案（试行）》 明确，“十四五”期间，积极推进**粮食产后减损技术应用**，促进产后各环节减损降耗，进一步制定完善节粮减损相关法律法规和标准体系，强化科技创新，深入开展爱粮节粮、科学减损宣传教育，使节粮减损和健康消费成效更加显著。

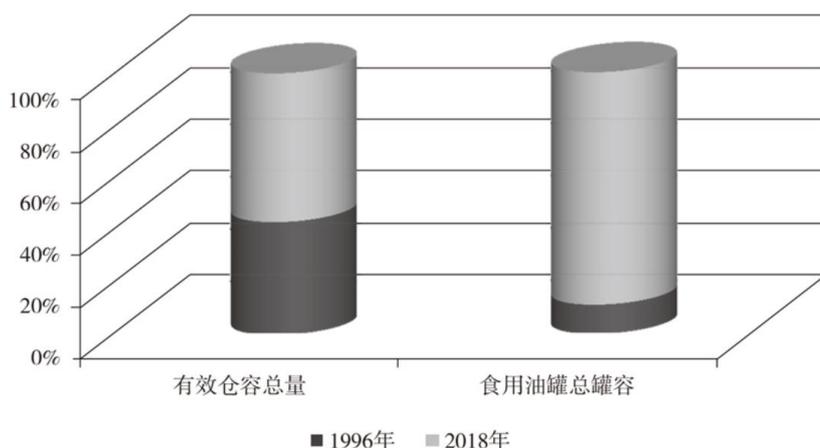
资料来源：中国政府网，民生证券研究院

## 2.2.1 粮食工程服务：存量提质，增量加速

**1) 粮油加工工程服务：粮油加工标准提高，叠加行业集中趋势，存量、增量需求齐升。**一方面，2025 年，国内要建立一批优质粮源基地，完善一批引领优质粮食的相关标准，培育一批优质粮油品牌，优质粮食增加量年均增长 10%以上。另一方面，标杆项目带动行业集中度提高，头部厂商产能扩大，存在较大的厂房扩建需求；同时，在粮食安全等级提高要求下，粮油加工将向着规范化、精细化、智能化、高端化的方向发展，存量产能存在技术升级需求。

**2) 粮油仓储物流工程服务：粮仓建设是实现粮食安全的另一重要途径。**根据《中国的粮食安全》白皮书的数据，2018 年全国共有标准粮食仓房仓容 6.7 亿吨，筒易仓容 2.4 亿吨，有效仓容总量共计 9.1 亿吨，比 1996 年增长 31.9%。食用油罐总罐容 2800 万吨，比 1996 年增长 7 倍。目前部分地区已初步建成现代化粮食仓储物流体系，可防止出现区域性、阶段性粮食供给紧张问题，但全局角度仍面临粮食仓储容量不足、设施老旧，粮油仓储物流设施水平仍相对落后，成本高、效率低、损耗大等问题，未来粮油仓储物流仍有较大的需求空间。

图18：有效仓容总量及食用油管总罐容增长情况



资料来源：国家粮食及物资储备局，民生证券研究院

**新增高标准粮仓仓容 2000 万吨，预计扩容 600 亿元。到 2025 年新建高标准粮仓仓容 2000 万吨。**参考泉州市粮食系统建设史上最大项目“泉州市区中心粮库（一期）”，根据其高标准粮仓投资额估算，新增仓容 20 万吨需投资 6 亿元，

平均吨粮库库容对应 3000 元投资，则 2000 万吨高标准粮仓仓容约需投资 600 亿元，平摊到“十四五”期间每年投资 120 亿元。如果采用近期高标准粮仓建设的中标金额，即单吨投资 1087 万元（不含土建），则 2000 万吨对应 218 亿元空间，“十四五”期间年均投资约 43.6 亿元。

图19：泉州市区中心粮库（一期）投入使用



资料来源：泉州市人民政府，民生证券研究院

表4：近期高标准粮仓建设项目及投资额

时间	项目	总投资 (万元)	建筑面积 (平方米)	粮仓仓容 (万吨)	总投资/库容 (万元/万吨)
7月	德兴市粮食购销总司长田中心粮库高标准粮仓建设项目	1678	4752	1	1678
7月	浮梁县粮油收储公司鹅湖粮油管理所高标准粮仓建设项目	877	2500	0.5	1753
8月	四川苍溪地方粮食储备库有限公司 2.5 万吨高标准粮食仓建设项目	2000	5450	2.5	800
9月	鹤岗市宝泉粮库有限责任公司省级储备粮绿色仓储提升工程项目	8115	21144	11.85	685
9月	黑龙江双鸭山福利粮食储备有限公司省级储备粮绿色仓储提升工程项目	4483	9592	5.38	833
10月	嫩江市双山粮库有限责任公司省级储备粮绿色仓储提升工程项目	6400	15200	8.27	774
	平均				1087

资料来源：中国采招网，民生证券研究院

**存量老旧粮仓需升级改造潜力大。**《粮食绿色仓储提升行动方案（试行）》明确提出，“十四五”期间，重点升级改造条件较好的现有储备类仓房，结合仓储设施布局 and 结构优化，加强高标准粮仓建设，配备先进适用技术条件，完善绿色储粮功能。

## 2.2.2 粮油机械装备业务：国产替代寄予期待

**推动优质粮油装备自主化。**我国粮油机械行业起步较晚，目前中小型碾米、制粉、制油等粮食初加工装备品种多、规格齐全，可以满足国内市场需求，实现自给，但在大型粮油加工设备上与国际先进水平仍有一定差距，对外较为依赖度。“六大提升行动”提出大力推动粮油加工先进装备研发和产业化，大力推广应用具有自主知识产权和核心技术的粮油加工成套装备、粮食清理烘干装备、粮食仓储物流机械、粮食检测仪器等，推动国产替代空间。

**例如公司升级传统榨油装备技术，研发出高效挤压脱水机产品。**造纸的关键工序之一是压榨，公司依托粮油设备研发的雄厚技术积淀，将传统榨油装备技术创新升级，研发出高效挤压脱水机产品。该产品是专门为满足大型造纸厂设计的一种新型浆料浓缩脱水设备，适用于制浆造纸工艺中粗浆的黑液提取、化学漂白浆浓缩脱水、废纸浆的浓缩、化机浆的提浓。脱水效率较造纸行业原有设备提升 30%，助力造纸行业解决纸浆脱水效率低、海运物流成本高等关键问题。我国头部造纸厂商采购的造纸设备基本被国外供应商安德里茨、福伊特、美卓 3 家垄断。

**表5：粮油加工主要装备**

大类	业务板块	具体内容
烘干机		该类产品主要用于小麦、稻谷等谷物的干燥领域，分批处理量为 20~60 吨不等，分为室内型和室外型。
高方筛		该类产品主要用于制粉行业研磨过程中各系统物料的筛理和分级，也用于其它行业细颗粒物料和粉料的筛理和分级。
磨粉机		该类产品为面粉厂制粉设备主机，主要靠具有速差和相对转动的磨辊剥开小麦，将小麦胚乳从麦皮剥下，并碾成面粉，磨粉机性能直接决定制粉品质。该设备也用于其他如活性炭、化工、酿酒等行业以及对物料的破碎、碾压、制粉。
榨油机		该类产品适用于植物及动物油料的压榨制油，具有结构合理、性能可靠、操作简单、维护方便、生产效率高、榨出饼结构松而不碎、易于溶剂渗透、残油率低等特点。
仓储物流设备		该类产品用于颗粒、粉状、散状物料的输送作业，适用于粮油、饲料、化工等行业，设备密闭性能好，防尘防雨；使用寿命长，便于维护。

资料来源：公司公告，民生证券研究院

图20: JSJ 型高效挤压脱水机



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

## 2.3 长期优势积淀, 市场扩容受益

### 2.3.1 起于科研, 底蕴深厚

公司的粮油专业工程业务, 依托无锡工科、郑州科研、武汉科研、西安国际 4 家设计院开展。20 世纪 60 年代以来, 国家粮食部按照粮食专业研究方向陆续成立: 无锡粮食科学研究设计所、郑州粮食科学研究设计所、武汉粮食科学研究所、西安油脂科学研究设计所等 4 家设计院, 分别从事粮油加工、粮食贮藏及物流技术、饲技术、油脂技术等方向的专业工程服务, 部署科研单位, 主导、参与了众多“六五”至“十三五”时期众多农粮食品的工程和装备技术领域的国家重大课题, 拥有行业领先的品牌知名度, 影响广泛。

图21: 公司专业工程服务业务子公司

无锡 科工		国内粮食行业中一所专业覆盖面最广、科研实力最强、业务涵盖粮油加工技术服务全过程的集成技术服务商, 中粮工科骨干企业。 <b>优势专业: 粮食加工、油料与油脂加工、土建设计、自动控制等。</b>
郑州 科研		专业从事粮食流通工程研究与设计的单位, 是我国粮食流通和干燥行业设计领域的技术领先者。 <b>优势专业: 粮食仓储、粮食流通。</b>
武汉 科研		专业从事粮油等农副产品加工以及饲料工程和动物营养、产品质量检测等农业和食品工程技术及装备的研究开发和工程设计。 <b>优势专业: 淀粉工程、饲料工程。</b>
西安 国际		专业从事油脂科学技术研究设计, 主攻小品种油料的研究与加工, 现为工科国际业务平台。 <b>优势专业: 油脂精深加工(木本油料、特种油料等)、生物柴油工程。</b>

资料来源: 招股说明书, 民生证券研究院

### 2.3.2 技术实力雄厚，行业标准制定者，拥有顶尖话语权

**布局多家技术研发中心，技术实力雄厚。**公司创建了代表行业科技水平的创新平台，拥有粮食加工机械装备国家工程实验室、国家粮食加工装备工程技术研究中心 2 个国家级研发创新平台；国家粮食局谷物加工工程技术研究中心、粮油加工装备工程技术研究中心等 4 个省部级技术研究中心。截至 2022H1，公司获取专利 396 项，发明专利 48 项，研发成果转化及产业化方面力耕不辍，技术实力雄厚。

**制定近百项行业规范及标准，具备技术话语权。**公司是中国农业机械工业协会粮油加工机械分会、中国粮油学会食品分会、中国粮油学会油脂分会的秘书长单位，是中国工程建设标准化协会商贸分会的会长单位，在行业内具有顶尖的技术话语权和广泛的影响力，制定了近百项行业规范及标准，具备顶尖的技术话语权。

### 2.3.3 资质全面，拥有一体化综合服务能力，满足客户高品质要求

**具备粮油专业工程服务领域齐全的高等级资质，布局一体化综合服务能力。**公司具备一体化综合服务能力，不仅能为建设项目提供工程咨询设计服务，还能提供项目管理、设备采购及机电系统安装调试等细化服务。在满足客户高品质要求的同时，可深入挖掘产业链价值，形成业务线间的互动。这种综合服务能力不仅体现在产业链的延伸，还体现在业务行业领域的拓展方面，公司专业工程服务业务覆盖多个粮油细分行业，如小麦、稻米、油脂、玉米及饲料加工行业，粮食物流行业，农产品储藏行业等，形成综合、广泛的业务布局。

### 2.3.4 标杆性项目经验丰富，积累大量优质客户资源

**代表性项目包括：**大丰英茂糖业有限公司食糖 20 万吨原糖筒仓、3.7 万吨成品糖库及 4 万吨熟化仓项目，其大型白糖熟化系统为国内首创；广州港南沙粮食码头项目二期工程，作业能力世界领先，是我国华南地区规模领先的仓储物流设施；大连北良港项目粮食港口物流设施，拥有世界先进技术水平的粮食港口中转、储运设施。代表性客户包括但不限于：嘉吉公司、益海嘉里、中粮集团等国际大型粮商，五得利集团、山东鲁花集团有限公司、道道全粮油股份有限公司等全国性粮食加工企业，金健米业股份有限公司等区域性粮食加工企业，中国储备粮管理集团有限公司、各个省市、自治区、直辖市下属储备粮公司等粮食储运企业。

图22: 大丰英茂糖业有限公司项目



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图23: 广州港南沙粮食码头项目二期工程



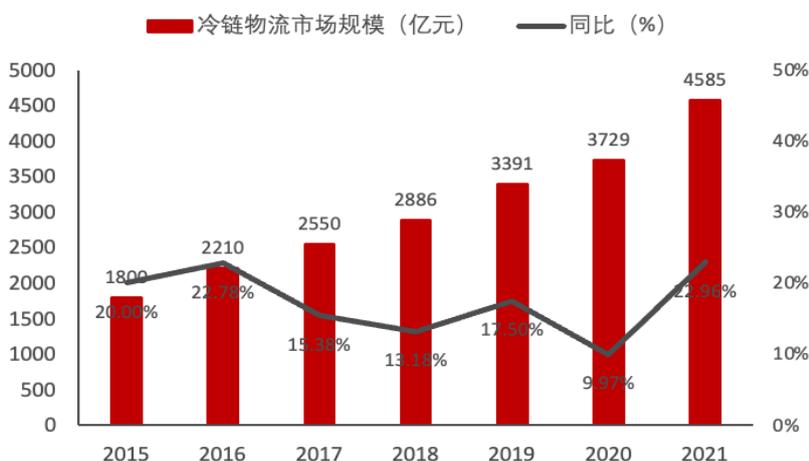
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

### 3 冷链物流，重视新基建的供给缺口

冷链物流是低温下的专业物流，供需缺口仍在放大。冷链物流是利用温控、保鲜等技术工艺和冷库、冷藏车、冷藏箱等设施设备，确保冷链产品在初加工、储存、运输、流通加工、销售、配送等全过程始终处于规定温度环境下的专业物流，下游涵盖肉类、果蔬、水产、乳品、速冻食品、医药产品等行业。

伴随城镇化和消费水平的提高，近年来冷链产品市场需求快速增长。根据中物联冷链委测算，2021年中国冷链物流市场规模4585亿元，同比增长22.96%，近5年中国冷链物流市场规模的复合增速达到15.80%。

图24：2015-2021年我国冷链物流市场规模及同比增速

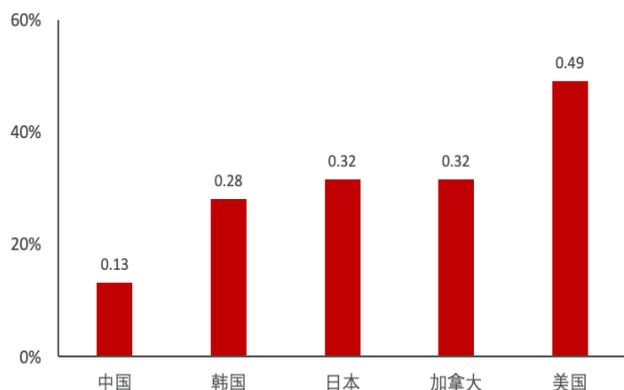


资料来源：中物联冷链委，民生证券研究院

#### 3.1 供给端：总量不足，发展不均

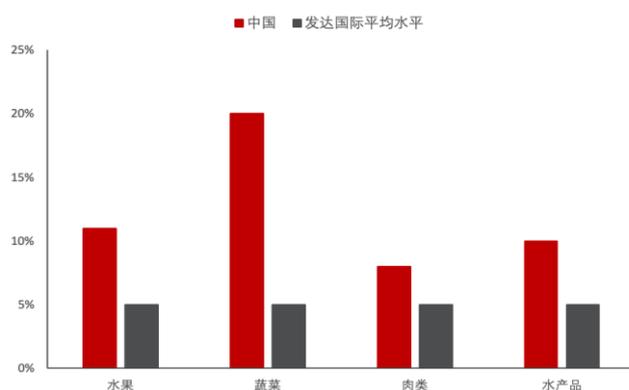
我国人均冷库容量低，叠加损耗率高，对标发达国家总量仍有较大空间。1) 人均冷库容量低：2018年美国人均冷库容量达到0.49立方米，中国仅为0.13立方米；2) 损耗率高：发达国家水果、蔬菜、肉类、水产品的损耗率均控制在不超过5%，而国内却分别达到11%，20%，8%和10%，平均损耗率在超过10%。

图25：2018年全球主要国家人均库存面积（立方米）



资料来源：招股说明书，民生证券研究院

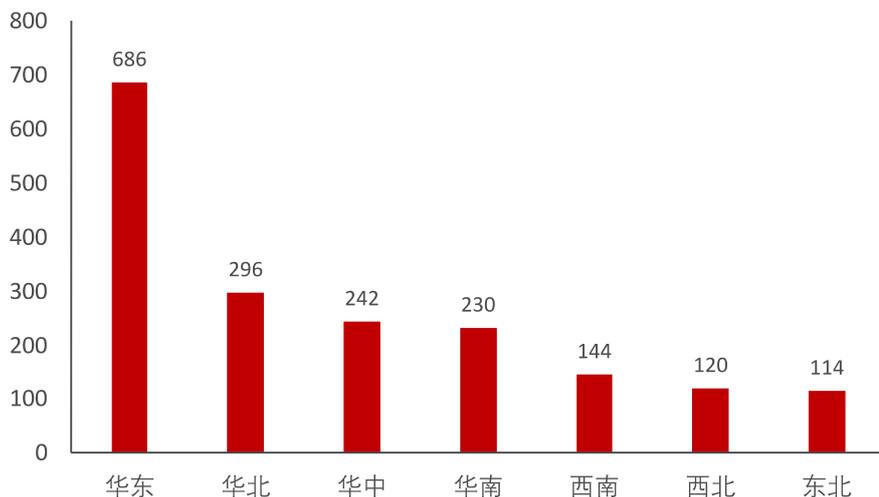
图26：2018年中国与发达国家生鲜农产品损耗率（%）



资料来源：招股说明书，民生证券研究院

中西部地区冷链物流分布较少。我国冷链物流企业主要分布在华东、华北、华中，而拥有大量生鲜农产品交易的中西部地区分布较少，例如 2019 年华东地区拥有 686 家，而西北、华南仅为 120 家、230 家。

图27：2019 年全国冷链物流企业区域分布情况（家）



资料来源：中冷联盟 前瞻产业研究院，民生证券研究院

### 3.2 需求端：线上消费模式继续渗透，供销系统预计打开农产品冷链空间

冷链物流是线上消费链的重要一环。伴随城市美团外卖&叮咚买菜等线上消费平台普及、最后一公里快递网络完善，线上消费习惯逐步养成。生鲜农产品早已进入互联网销售和线上消费体系，是重要的消费品类之一。而冷链物流是线上消费链的重要一环，有助提升体验感，同时促使更多产品更快、更新鲜地走进千家万户。2020-2021 年我国生鲜电商行业规模分别为 3641.3 亿元、4658.1 亿元，同比分别增长 42.54%、27.92%。

图28：2014-2021 年生鲜电商行业交易规模及增速



资料来源：网经社电子商务研究中心，民生证券研究院

**冷链是新基建，受政策重点支持。**2021年12月16日，国新办举行政策例行吹风会，关于专项债券支持重点领域提及9大方向，其中第6点即城乡冷链等物流基础设施。2022年1-6月，新增专项债中投向能源、城乡冷链物流基础设施的合计802亿元。“十四五”冷链发展规划等重磅政策依次出台。2021年12月，国务院办公厅印发《“十四五”冷链物流发展规划》，要求布局建设100个左右国家骨干冷链物流基地，随后国家发改委、交通运输部、财政部以及各地方政府陆续发文积极响应。2022年10月，国家发展改革委印发《关于做好2022年国家骨干冷链物流基地建设工作的通知》，24个基地名单中，东部地区8个，中部地区4个，西部地区9个，东北地区3个。加上此前首批发布的17个基地，目前整体达到41个，覆盖全国27个省(区/市)。

**图29：《“十四五”冷链物流发展规划》发展目标**

**基础设施更加完善**

依托农产品优势产区、重要集散地和主销区，布局建设100个左右国家骨干冷链物流基地；围绕服务农产品产地集散、优化冷链产品销地网络，建设一批产销冷链集配中心；聚焦产地“最先一公里”和城市“最后一公里”，补齐两端冷链物流设施短板，基本建成以国家骨干冷链物流基地为核心、产销冷链集配中心和两端冷链物流设施为支撑的三级冷链物流节点设施网络，支撑冷链物流深度融入“通道+枢纽+网络”现代物流运行体系，与国家物流网络实现协同建设、融合发展。

**发展质量显著提高**

冷链物流规模化组织效率大幅提升，成本水平显著降低。精细化、多元化、品质化冷链物流服务能力显著增强，形成一批具有较强国际竞争力的综合性龙头企业。冷链物流技术装备水平显著提升，冷库、冷藏车总量保持合理稳定增长，区域分布更加优化、功能类型更加完善。冷链物流标准化、智慧化、绿色化水平明显提高。冷链物流温度达标率全面提高，国家骨干冷链物流基地冷库设施温度达标率达到国际一流水平。肉类、果蔬、水产品产地低温处理率分别达到85%、30%、85%，农产品产后损失和食品物流浪费显著减少。

**监管水平明显提升**

冷链物流监管法律法规进一步完善，“政府监管、企业自管、行业自律、社会监督”的监管机制基本建立，贯穿冷链物流全流程的监测监管体系初步形成。冷藏车、冷藏箱、重点冷链产品全程监控基本实现全覆盖。医药产品冷链追溯体系进一步完善，广覆盖、高效率、低成本、安全可靠的医药产品冷链物流网络基本形成。

资料来源：《“十四五”冷链物流发展规划》，民生证券研究院

**新增国家骨干物流基地+存量设施升级改造，预计空间5500亿元。**存量老旧设施偏多，尤其在“双碳”目标下，一部分高能耗、低产出的设施设备亟须淘汰。据中物联冷链委预计，到2025年我国冷链物流行业市场规模将突破5500亿元。

**表6：2020年首批17家国家骨干冷链物流基地建设名单及投资情况**

序号	大类	基地	序号	大类	基地
1	北京	平谷国家骨干冷链物流基地	10	河南	郑州国家骨干冷链物流基地
2	山西	晋中国家骨干冷链物流基地	11	湖北	武汉国家骨干冷链物流基地
3	内蒙古	巴彦速尔国家骨干冷链物流基地	12	湖南	怀化国家骨干冷链物流基地
4	辽宁	营口国家骨干冷链物流基地	13	广东	东莞国家骨干冷链物流基地
5	江苏	苏州国家骨干冷链物流基地	14	四川	自贡国家骨干冷链物流基地
6	浙江	舟山国家骨干冷链物流基地	15	云南	昆明国家骨干冷链物流基地
7	安徽	合肥国家骨干冷链物流基地	16	陕西	宝鸡国家骨干冷链物流基地
8	福建	福州国家骨干冷链物流基地	17	青岛	西海岸新区国家骨干冷链物流基地
9	山东	济南国家骨干冷链物流基地			

资料来源：国家发改委，民生证券研究院

**供销社系统预计打开农产品冷链空间。**10月根据湖北日报报道《湖北基层供销社恢复重建至1373个 基本覆盖全省乡镇》，湖北省基层社社员达到45.2万人，其中，农民社员人数5年增长5倍+，由2016年5.15万人增至2021年33.3万人。并列举一些案例，例如谷农熊港，自行收谷，后续的烘干、出米、销售都由供销社解决，20余亩螃蟹同样由供销社负责联系销路。**通过这个案例如果站在供销社系统的角度，至少可以推演出，一方面需要联系专业的工程服务机构，进行粮油的深加工、仓储运输，另一方面如果对保鲜要求非常高，需要专业的冷链运输体系，例如螃蟹。**

### 3.3 冷链物流项目工程经验丰富，多元延伸冰雪业务

#### 3.3.1 收购华商国际强化技术实力，冷链物流项目工程经验丰富

华商国际，我国冷链物流工程设计领域的技术领先者。中粮科工全资子公司华商国际，曾为国家商业部成立的国内贸易工程设计研究院，自20世纪50年代起开始从事屠宰、食品冷冻冷藏工程的设计、研发和建造，在食品冷链物流工程方面拥有独特的核心技术、行业领先的品牌知名度。2017年，中粮科工完成对华商国际的收购，将专业工程服务进一步延展至冷链物流仓储领域。

**冷链物流项目工程经验丰富。**公司在冷链物流相关基础设施项目方面积累了大量标杆型工程案例。其中，代表性项目包括武汉万吨华中冷链港项目，总冷库容量50万吨，集全球食品展示交易、电商平台、冷链配送等功能于一体；昆明宝象万吨冷链港项目，冷储能力15万吨，建成后将成为西南地区规模领先的冷冻食品物流龙头。

图30：武汉万吨华中冷链港项目



资料来源：招股说明书，民生证券研究院

图31：昆明宝象万吨冷链港项目一期项目



资料来源：招股说明书，民生证券研究院

#### 3.3.2 积极开拓冰雪业务

**依托冷链专业工程服务经验，公司积极开拓冰雪及特种制雪业务。**公司承担设

计了以“国家速滑馆、国家雪车雪橇中心、高山滑雪中心”为代表的 5 个北京冬奥会核心项目。其中，国家速滑馆是世界首个采用二氧化碳跨临界直冷制冰系统的速滑大道馆；国家雪车雪橇中心是亚洲唯一具备 360°回旋弯的奥运赛道；高山滑雪中心是国内最高等级的高山滑雪赛道。上海冰雪之星、广州融创滑雪场、长沙大王山冰雪世界项目等高端冰雪项目，也为公司积累了最高标准的冰雪体育场馆场地设计和施工经验。

**图32：北京冬奥会国家速滑馆项目**



资料来源：公司公告，民生证券研究院

**图33：长沙大王山冰雪世界项目**



资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 4 盈利预测与投资建议

### 4.1 盈利预测假设与业务拆分

#### 关键假设:

**机电工程业务:** 2021年新签机电工程系统交付业务合同额11.12亿元,占新签合同总额的39.49%,我们预计2022-2024年公司机电工程业务收入分别为13.24、17.61、23.24亿元,同比增速分别为50%、33%、32%。预计2022年机电工程业务毛利率回落至10.5%,主因原材料价格影响,2023-2024年毛利率分别为12.3%、13%。

**设计咨询业务:** 公司具备核心竞争力,粮食安全战略催化粮油加工和仓储物流需求,冷链物流供需缺口大,公司冷链物流项目经验丰富。我们预计2022-2024年公司机电工程业务收入分别为7.42、9.87、13.13亿元,同比增速分别为40%、33%、33%。毛利率基本保持稳定。

**工程承包业务:** 2020年3月1日《总承包管理办法》实施后,工程承包业务收入逐步下滑。我们预计2022-2024年公司机电工程业务收入同比增速分别为-50%、-50%、-50%。

**设备制造业务:** 形成了丰富全面的产品矩阵,能够满足大、中、小型粮油食品加工企业及粮食物流仓储企业的多元需求。我们预计2022-2024年公司设备制造业务收入分别为7.26、10.17、13.22亿元,同比增速分别为110%、40%、30%。

表7: 公司营收拆分-假设表

主要财务指标	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>合计</b>						
收入 (亿元)	19.47	20.41	21.70	30.47	39.46	51.09
YoY		5%	6%	40%	30%	29%
毛利率	14.29%	19.18%	21.41%	20.05%	22.26%	23.00%
<b>机电工程业务</b>						
收入 (亿元)	5.80	6.04	8.83	13.24	17.61	23.24
YoY		4%	46%	50%	33%	32%
毛利率	14.95%	13.71%	13.69%	10.50%	12.30%	13.00%
<b>设计咨询业务</b>						
收入 (亿元)	3.14	4.04	5.30	7.42	9.87	13.13
YoY		29%	31%	40%	33%	33%
毛利率	32.09%	38.81%	43.07%	42.50%	43.00%	43.00%
<b>工程承包业务</b>						
收入 (亿元)	7.97	6.42	3.29	1.65	0.82	0.41
YoY		-20%	-49%	-50%	-50%	-50%
毛利率	2.90%	7.80%	3.53%	1.70%	1.70%	1.70%
<b>设备制造业务</b>						
收入 (亿元)	1.94	3.31	3.46	7.26	10.17	13.22

YoY	71%	4%	110%	40%	30%	
毛利率	25.75%	24.39%	20.18%	16.20%	19.30%	20.00%
<b>归母净利润</b>						
归母净利润 (亿元)	0.87	1.29	1.61	2.2	3.51	5.01
YoY	61.7%	47.8%	25.1%	36.1%	59.5%	42.9%
归母净利润/收入	4.49%	6.32%	7.44%	7.21%	8.89%	9.81%

资料来源: wind, 民生证券研究院预测

根据以上假设, 我们预计 2022-2024 年公司整体营收分别为 30.47、39.46、51.09 亿元, 同比增速分别为 40%、30%、29%, 2022-2024 年归母净利润分别为 2.2、3.51 和 5.01 亿元, 同比增速分别为 36.1%、59.5%、42.9%。

## 4.2 估值分析及投资建议

公司是我国粮油食品及冷链物流等领域一流的综合性工程服务商及设备制造商, 业务覆盖粮油专业工程服务行业、粮油机械制造行业以及冷链专业工程服务行业, 目前该细分行业尚无可比上市公司。公司在手订单充足, 国家粮食安全战略催化粮未来业绩, 营收、业绩高成长, 2021-2024 年公司归母净利 CAGR 为 46.2%。粮油加工及仓储、冷链物流行业未来成长确定性强, 因此, 我们参考 PEG 估值方法, 当前股价对应公司 2022 年归母净利为 33X, 对应 PEG 为 0.71, 整体看公司当前估值可充分匹配其成长性。

**投资建议:** 重点推荐中粮科工, 我们看好: ①粮仓“设计师”、“机电系统开发工程师”, 国营背景符合粮仓大型化趋势, ②新基建拉动冷链需求, 符合农业强国大方向, ③“小而美”高端制造, 造纸领域国产替代, ④国企股权激励措施到位。我们预计公司 2022-2024 年归母净利为 2.20、3.53 和 5.04 亿元, 现价对应 PE 分别为 40、25、18 倍, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

## 5 风险提示

**1) 政策波动风险。**“粮油+冷链”是当前政策重点支持方向，如优质粮食工程“六大提升行动”、“十四五”冷链物流发展规划等，但仍存在政策不及预期风险。

**2) 宏观经济波动风险。**公司业务发展受到相关行业新增及更新固定资产投资规模影响，与国家宏观经济形势及相关政策具有较强关联性。若未来国内宏观经济发展不及预期，下游居民消费水平升级放缓，将对公司业务开展造成一定影响。

**3) 新业务拓展风险。**公司开拓多项新业务，如 JSJ 型高效挤压脱水机用于大型造纸厂，以上新业务开拓存在不及预期风险。

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2170	3047	3946	5109
营业成本	1705	2436	3068	3934
营业税金及附加	15	19	25	32
销售费用	18	30	39	51
管理费用	142	204	253	312
研发费用	81	122	158	204
EBIT	188	239	427	604
财务费用	-11	-10	-11	-13
资产减值损失	-14	-10	-10	-10
投资收益	2	5	6	8
营业利润	188	260	418	600
营业外收支	4	2	2	2
利润总额	192	262	420	602
所得税	27	37	60	85
净利润	165	225	361	516
归属于母公司净利润	161	220	352	504
EBITDA	233	286	482	667

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1434	1528	1794	2224
应收账款及票据	551	582	722	894
预付款项	154	140	195	277
存货	518	623	806	922
其他流动资产	476	371	563	666
流动资产合计	3134	3244	4081	4983
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	316	400	480	553
无形资产	176	201	226	251
非流动资产合计	655	763	868	966
资产合计	3789	4008	4949	5949
短期借款	37	37	37	37
应付账款及票据	638	723	1067	1337
其他流动负债	1131	1191	1586	2026
流动负债合计	1805	1951	2690	3400
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	71	71	71	71
非流动负债合计	71	71	71	71
负债合计	1876	2021	2761	3471
股本	512	512	512	512
少数股东权益	141	146	155	167
股东权益合计	1913	1986	2188	2477
负债和股东权益合计	3789	4008	4949	5949

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	6.30	40.44	29.51	29.47
EBIT 增长率	20.65	27.42	78.55	41.45
净利润增长率	25.12	36.12	60.32	43.08
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	21.41	20.05	22.26	23.00
净利润率	7.44	7.21	8.93	9.87
总资产收益率 ROA	4.26	5.49	7.12	8.48
净资产收益率 ROE	9.12	11.95	17.33	21.82
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.74	1.66	1.52	1.47
速动比率	1.22	1.16	1.01	0.98
现金比率	0.79	0.78	0.67	0.65
资产负债率 (%)	49.52	50.44	55.78	58.35
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	84.97	65.00	58.00	56.00
存货周转天数	87.85	85.00	85.00	80.00
总资产周转率	0.67	0.78	0.88	0.94
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.32	0.43	0.69	0.98
每股净资产	3.46	3.59	3.97	4.51
每股经营现金流	0.51	0.67	1.13	1.58
每股股利	0.15	0.19	0.31	0.44
<b>估值分析</b>				
PE	55	40	25	18
PB	5.0	4.8	4.4	3.8
EV/EBITDA	32.17	25.91	14.83	10.07
股息收益率 (%)	0.87	1.12	1.79	2.56

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	165	225	361	516
折旧和摊销	46	47	55	63
营运资金变动	18	74	151	220
经营活动现金流	261	343	577	808
资本开支	-55	-153	-158	-157
投资	-218	0	0	0
投资活动现金流	-273	-148	-152	-150
股权募资	328	0	0	0
债务募资	19	0	0	0
筹资活动现金流	345	-100	-160	-228
现金净流量	332	94	266	430

## 插图目录

图 1: 公司业务板块及服务领域.....	3
图 2: 2017-2022H1 分业务板块营收 (亿元) .....	4
图 3: 2017-2022H1 分业务板块营收占比 .....	4
图 4: 公司历史沿革.....	4
图 5: 公司股权架构.....	5
图 6: 2017-2022Q1-Q3 营收 (亿元) 及增速 .....	6
图 7: 2017-2022H1 公司工程承包收入 YOY 及占比 .....	6
图 8: 2017-2022H1 公司整体/分业务毛利率情况.....	7
图 9: 2017-2022H1 设计咨询收入及毛利占比.....	7
图 10: 2017-2022H1 分业务毛利率表现.....	7
图 11: 2017-2022Q1-Q3 公司期间费用率变动.....	7
图 12: 2017-2022Q1-Q3 归母净利润 (亿元) 及增速.....	8
图 13: 季度营收及归母净利润表现.....	8
图 14: 2000-2021 年我国粮食产量.....	9
图 15: 2000-2020 年我国人均粮食占有量 .....	9
图 16: 粮食结构图.....	9
图 17: 2008-2022Q3 我国进口粮食数量.....	9
图 18: 有效仓容总量及食用油管总罐容增长情况 .....	11
图 19: 泉州市区中心粮库 (一期) 投入使用.....	12
图 20: JSJ 型高效挤压脱水机 .....	14
图 21: 公司专业工程服务业务子公司 .....	14
图 22: 大丰英茂糖业有限公司项目 .....	16
图 23: 广州港南沙粮食码头项目二期工程.....	16
图 24: 2015-2021 年我国冷链物流市场规模及同比增速 .....	17
图 25: 2018 年全球主要国家人均库存面积 (立方米) .....	17
图 26: 2018 年中国与发达国家生鲜农产品损耗率 (%) .....	17
图 27: 2019 年全国冷链物流企业区域分布情况 (家) .....	18
图 28: 2014-2021 年生鲜电商行业交易规模及增速.....	18
图 29: 《“十四五” 冷链物流发展规划》发展目标 .....	19
图 30: 武汉万吨华中冷链港项目.....	20
图 31: 昆明宝象万吨冷链港项目一期项目 .....	20
图 32: 北京冬奥会国家速滑馆项目 .....	21
图 33: 长沙大王山冰雪世界项目.....	21

## 表格目录

盈利预测与财务指标 .....	1
表 1: 公司具体产品/服务简介 .....	3
表 2: 公司下属的重要研发机构 .....	5
表 3: 优质粮食工程“六大提升行动”方案内容概要.....	10
表 4: 近期高标准粮仓建设项目及投资额 .....	12
表 5: 粮油加工主要装备.....	13
表 6: 2020 年首批 17 家国家骨干冷链物流基地建设名单及投资情况 .....	19
表 7: 公司营收拆分-假设表.....	22
公司财务报表数据预测汇总.....	25

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026