

增持 (首次)

北方国际 (000065)

发电业务增厚业绩，加速一体化转型

2023年04月25日

市场数据

市场数据日期	2023-04-24
收盘价(元)	15.72
总股本(百万股)	1001.75
流通股本(百万股)	905.33
净资产(百万元)	7754.81
总资产(百万元)	22080.48
每股净资产(元)	7.74

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

投资要点

- 北方国际发布 2022 年年报: 公司 2022 年实现营业收入 134.33 亿元, 同比增长 2.94%; 实现归母净利润 6.36 亿元, 同比增长 1.97%。其中, Q4 实现营业收入 42.41 亿元, 同比下降 19.96%; 实现归母净利润 1.37 亿元, 同比增长 4.37%。
- 北方国际发布 2023 年一季报: 公司 2023Q1 实现营业收入 47.92 亿元, 同比增长 95.35%; 实现归母净利润 1.94 亿元, 同比增长 84.87%。
- 2022 年公司实现营业总收入 134.33 亿元, 同比上升 2.94%。2023Q1 公司实现营收 47.92 亿元, 同比增长 95.35%, 2023Q1 营收大幅上涨主要系蒙古一体化焦煤贸易收入增长所致。公司 2022 年的货物贸易、国际工程承包、金属包装容器销售、货运代理、发电收入、国内建筑工程、运营维护和其他业务分别实现营业收入 70.31 亿元、25.42 亿元、11.12 亿元、9.25 亿元、9.24 亿元、7.68 亿元、0.74 亿元、0.58 亿元, 分别同比变动 0.33%、-26.33%、-4.36%、16.73%、303.88%、155.56%、0.53%、69.15%。公司注重转型升级, 克罗地亚风电站、老挝南湃水电站经济效益显著, 发电业务实现高速增长。
- 公司 2022 年实现综合毛利率 13.74%, 同比增长 3.05pct; 实现净利率 5.98%, 同比增长 0.79pct。净利率增幅小于毛利率增幅, 主要系资产+信用减值损失增加所致。
- 公司 2022 年资产+信用减值损失为 3.78 亿元, 占收入端比重为 2.81%, 同比增加 2.89pct, 主要是坏账损失增加所致。
- 公司 2022 年每股经营性现金流净额为 0.74 元, 同比少流入 0.76 元, 主要原因是孟加拉燃煤电站项目本期收款减少、蒙古一体化贸易板块付款所致。
- 盈利预测与评级: 我们预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.75 元、0.85 元、0.97 元, 4 月 24 日收盘价对应的 PE 分别为 21.1 倍、18.5 倍、16.3 倍, 给予“增持”评级。
- 风险提示: 宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、施工项目进度缓慢、现金流情况恶化、坏账损失超预期

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13433	15512	17456	19301
同比增长	2.9%	15.5%	12.5%	10.6%
归母净利润(百万元)	636	747	852	968
同比增长	2.0%	17.5%	14.1%	13.6%
毛利率	13.7%	13.6%	13.3%	13.1%
ROE	8.2%	8.7%	9.1%	9.4%
每股收益(元)	0.63	0.75	0.85	0.97
市盈率	24.8	21.1	18.5	16.3

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

事件

- **北方国际发布 2022 年年报:** 公司 2022 年实现营业收入 134.33 亿元, 同比增长 2.94%; 实现归母净利润 6.36 亿元, 同比增长 1.97%; 实现扣非后归母净利润 7.67 亿元, 同比增长 101.72%。其中, Q4 实现营业收入 42.41 亿元, 同比下降 19.96%; 实现归母净利润 1.37 亿元, 同比增长 4.37%; 实现扣非后归母净利润 1.08 亿元, 同比增长 61.75%。
- **北方国际发布 2023 年一季报:** 公司 2023Q1 实现营业收入 47.92 亿元, 同比增长 95.35%; 实现归母净利润 1.94 亿元, 同比增长 84.87%; 实现扣非后归母净利润 1.83 亿元, 同比增长 98.58%。

点评

- **2022 年公司实现营业总收入 134.33 亿元, 同比上升 2.94%。2023Q1 公司实现营收 47.92 亿元, 同比增长 95.35%, 2023Q1 营收大幅上涨主要系蒙古一体化焦煤贸易收入增长所致。**
 - 1) 分季度来看, 2022 年公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营业收入 24.53 亿元、29.40 亿元、37.99 亿元、42.41 亿元, 分别同比变动 37.20%、12.51%、13.40%、-19.96%, 受疫情影响, Q4 营收出现下降。
 - 2) 分业务来看, 公司 2022 年的货物贸易、国际工程承包、金属包装容器销售、货运代理、发电收入、国内建筑工程、运营维护和其他业务分别实现营业收入 70.31 亿元、25.42 亿元、11.12 亿元、9.25 亿元、9.24 亿元、7.68 亿元、0.74 亿元、0.58 亿元, 分别同比变动 0.33%、-26.33%、-4.36%、16.73%、303.88%、155.56%、0.53%、69.15%。公司注重转型升级, 克罗地亚风电站、老挝南湃水电站经济效益显著, 发电业务实现高速增长。国内工程实现快速增长, 主要系鞍山市政供热管线 EPC 项目、连云港瀛洲幸福里工程总承包项目以及安康里工程总包项目确认收入增加所致。
 - 3) 分地区来看, 境内地区、境外地区分别实现营收 58.30 亿元、76.03 亿元, 分别同比变动-0.09%、5.38%, 境外地区业务扭转颓势实现增长。
- **公司 2022 年实现综合毛利率 13.74%, 同比增长 3.05pct; 实现净利率 5.98%, 同比增长 0.79pct。净利率增幅小于毛利率增幅, 主要系资产+信用减值损失增加所致。**
 - 1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现毛利率 14.58%、15.52%、9.85%、15.51%, 分别较去年同期变动+5.14pct、+0.02pct、-2.65pct、+7.91pct。
 - 2) 分产品来看, 公司主营产品的货物贸易、国际工程承包、金属包装容器销

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

售、货运代理、发电收入、国内建筑工程毛利率分别为 8.82%、6.70%、10.81%、9.15%、80.78%、3.51%，分别同比变动 3.77pct、-10.34pct、-2.84pct、2.28pct、5.77pct、-0.47pct。

3) 分地区来看，境内地区、境外地区毛利率分别为 9.73%、17.28%，同比分别变动 2.64 个百分点、4.63 个百分点。

- 公司 2022 年期间费用 3.24 亿元，占收入端比重为 2.41%，同比减少 3.50pct，主要系财务费用率减少所致。

细分来看，公司销售费用率为 2.73%，同比增加 0.25pct；管理费用率为 2.18%，同比增加 0.11pct；研发费用率为 0.15%，同比增加 0.03pct；财务费用率为 -2.66%，同比减少 3.89pct，主要是美元汇率上升，外币资产汇率重估形成汇兑收益所致。

- 公司 2022 年资产+信用减值损失为 3.78 亿元，占收入端比重为 2.81%，同比增加 2.89pct，主要是坏账损失增加所致。

细分来看，资产减值损失 0.19 亿元，同比增加 0.17 亿元；信用减值损失 3.59 亿元，同比增加 3.71 亿元。

- 公司 2022 年每股经营性现金流净额为 0.74 元，同比少流入 0.76 元，主要原因是孟加拉燃煤电站项目本期收款减少、蒙古一体化贸易板块付款所致。

1) 分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现每股经营性现金流净额-0.88 元、0.27 元、0.50 元、0.85 元，同比分别变动-0.35 元、0.66 元、0.56 元、-1.62 元；

2) 从收、付现比来看，公司 2022 年收、付现比分别为 109.8%、121.2%，同比分别变动 6.7pct、19.2pct。

- “一带一路”+“转型升级”，公司订单、业绩有望稳步增长。

1) 2023 年以来，从沙伊和解、中俄深化合作联合声明，到近期国际交流频繁展开及中巴联合声明的发布，“一带一路”利好不断，预计后续还将召开第三次“一带一路”高峰论坛。在国企改革、一带一路等利好政策持续落地催化作用下，公司作为国际工程建筑央企，是主要受益者之一，订单、业绩有望持续释放。

2) 公司始终把投建营一体化和产业链一体化项目的建设运营作为重中之重，持续推进国际工程承包向投建营一体化及市场一体化运作，加大海外投资力度，老挝南湃水电站、克罗地亚塞尼风电站等重大投资项目逐步落地，显著

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

增厚公司业绩，未来公司投建营一体化发展，有望为公司业绩增长提供充足动力。

- **盈利预测与评级:**我们预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.75 元、0.85 元、0.97 元，4 月 24 日收盘价对应的 PE 分别为 21.1 倍、18.5 倍、16.3 倍，给予“增持”评级。
- **风险提示:**宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、施工项目进度缓慢、现金流情况恶化、坏账损失超预期

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	13785	16134	18448	20825
货币资金	4981	6703	7767	9211
交易性金融资产	0	109	131	157
应收票据及应收账款	3690	4314	4927	5419
预付款项	1984	1968	2347	2554
存货	938	1108	1247	1382
其他	2193	1932	2029	2101
非流动资产	8295	7744	7676	7471
长期股权投资	1316	1050	1147	1143
固定资产	2775	2584	2393	2202
在建工程	35	35	35	35
无形资产	1607	1537	1453	1371
商誉	14	13	13	13
长期待摊费用	12	7	4	1
其他	2537	2518	2631	2706
资产总计	22080	23878	26123	28296
流动负债	8523	8877	9734	10392
短期借款	754	830	913	1004
应付票据及应付账款	5875	6508	7468	8180
其他	1894	1540	1353	1208
非流动负债	4999	5446	5904	6353
长期借款	4358	4810	5261	5713
其他	641	636	643	641
负债合计	13522	14323	15638	16745
股本	1002	1002	1002	1002
资本公积	1892	1892	1892	1892
未分配利润	4541	5220	5997	6880
少数股东权益	804	922	1072	1250
股东权益合计	8558	9554	10486	11551
负债及权益合计	22080	23878	26123	28296

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	636	747	852	968
折旧和摊销	241	261	261	260
资产减值准备	19	-25	44	86
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	91	0	-5	-10
财务费用	-212	115	159	157
投资损失	91	3	-20	-30
少数股东损益	167	118	151	178
营运资金的变动	-604	-109	-304	-255
经营活动产生现金流量	738	800	919	1155
投资活动产生现金流量	-588	406	-165	-16
融资活动产生现金流量	1295	516	310	306
现金净变动	1422	1722	1063	1445
现金的期初余额	3100	4981	6703	7767
现金的期末余额	4522	6703	7767	9211

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	13433	15512	17456	19301
营业成本	11587	13395	15139	16766
税金及附加	17	19	21	23
销售费用	367	419	480	540
管理费用	293	339	381	421
研发费用	20	25	30	37
财务费用	-357	115	159	157
其他收益	9	10	11	12
投资收益	-91	-3	20	30
公允价值变动收益	-87	-0	5	10
信用减值损失	-359	-179	-90	-45
资产减值损失	-19	-10	-10	-10
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	954	1019	1183	1353
营业外收入	15	15	15	15
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	966	1030	1194	1364
所得税	162	165	191	218
净利润	803	865	1003	1146
少数股东损益	167	118	151	178
归属母公司净利润	636	747	852	968
EPS(元)	0.63	0.75	0.85	0.97

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	2.9%	15.5%	12.5%	10.6%
营业利润增长率	18.2%	6.7%	16.1%	14.4%
归母净利润增长率	2.0%	17.5%	14.1%	13.6%
盈利能力				
毛利率	13.7%	13.6%	13.3%	13.1%
归母净利率	4.7%	4.8%	4.9%	5.0%
ROE	8.2%	8.7%	9.1%	9.4%
偿债能力				
资产负债率	61.2%	60.0%	59.9%	59.2%
流动比率	1.62	1.82	1.90	2.00
速动比率	1.51	1.69	1.77	1.87
营运能力				
资产周转率	65%	68%	70%	71%
应收帐款周转率	319%	343%	339%	335%
存货周转率	1179%	1280%	1263%	1253%
每股资料(元)				
每股收益	0.63	0.75	0.85	0.97
每股经营现金	0.74	0.80	0.92	1.15
每股净资产	7.74	8.62	9.40	10.28
估值比率(倍)				
PE	24.8	21.1	18.5	16.3
PB	2.0	1.8	1.7	1.5

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn