

中工国际

002051.SZ

审慎增持 (维持)

22H1 业绩快速增长，现金流明显改善

2022年08月20日

市场数据

市场数据日期	2022-08-19
收盘价(元)	8.22
总股本(百万股)	1237.41
流通股本(百万股)	1112.36
总市值(百万元)	10171.50
流通市值(百万元)	9143.05
净资产(百万元)	10849.96
总资产(百万元)	22414.55
每股净资产(元)	8.77

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《中工国际: 新签订单快速增长, 项目生效滞后拖累收入》
2019-08-23

《中工国际: Q4 收入和业绩有所下降, 现金流大幅改善》2019-04-01

《Q3 毛利率大幅下滑, 现金流有所改善——中工国际 2018 三季报点评》2018-10-24

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8640	10585	12506	14711
同比增长	8.5%	22.5%	18.2%	17.6%
归母净利润(百万元)	282	356	412	464
同比增长	436.9%	25.9%	15.9%	12.6%
毛利率	15.6%	15.3%	14.9%	14.7%
净利率	3.0%	3.2%	3.1%	3.0%
净资产收益率	2.6%	3.2%	3.7%	4.0%
每股收益(元)	0.23	0.29	0.33	0.38
每股经营现金流(元)	-0.34	-0.24	-0.36	-0.25

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **中工国际发布 2022 年半年度报告:** 公司 2022 年上半年实现营业收入 50.37 亿元, 同比增长 23.76%; 实现归母净利润 2.49 亿元, 同比增长 50.92%。其中, Q2 实现营业收入 24.81 亿元, 同比增长 3.38%; 实现归母净利润 1.74 亿元, 同比增长 80.29%。
- **公司 2022 年上半年实现营业收入 50.37 亿元, 同比增长 23.76%。** 工程承包与成套设备业务支撑公司收入较快增长; 国内外贸易收入实现高速增长, 主要系公司中工资源以长三角为中心, 挖掘贸易市场潜能, 积极开拓 EPC、成套设备出口、商品贸易项下的进出口业务, 大幅提高了贸易板块收入。境外收入实现了快速增长, 主要系公司大力推进事业部改革, 激发内部活力, 境外业务发展持续向好。
- 公司 2022 年上半年实现综合毛利率 15.65%, 同比增长 0.53 个百分点; 实现净利率 4.80%, 同比增长 0.96 个百分点。
- 公司 2022 年上半年期间费用 2.80 亿元, 占收入端比重为 5.56%, 同比减少 6.24 个百分点, 主要系财务费用率大幅减小所致。
- **公司 2022 年上半年每股经营性现金流净额为-0.06 元, 同比增加 0.76 元, 现金流净额增加主要系收现比增加, 付现比减少所致。**
- **盈利预测与评级:** 我们调整对公司的盈利预测, 预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 0.29 元、0.33 元、0.38 元, 8 月 19 日收盘价对应的 PE 分别为 28.6 倍、24.7 倍、21.9 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 宏观经济下行风险、汇率波动带来汇兑损失的风险、工程施工进度不及预期、海外政治经济动荡带来损失

报告正文**事件**

- **中工国际发布 2022 年半年度报告:** 公司 2022 年上半年实现营业收入 50.37 亿元, 同比增长 23.76%; 实现归母净利润 2.49 亿元, 同比增长 50.92%。其中, Q2 实现营业收入 24.81 亿元, 同比增长 3.38%; 实现归母净利润 1.74 亿元, 同比增长 80.29%。

点评

- **公司 2022 年上半年实现营业收入 50.37 亿元, 同比增长 23.76%。**
 - 1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2 分别实现收入 25.57 亿元、24.81 亿元, 同比分别增长 53.05%、3.38%。
 - 2) 分业务来看, 工程承包与成套设备、咨询设计、国内外贸易、装备制造分别实现营业收入 30.85 亿元、7.10 亿元、6.71 亿元、5.49 亿元, 同比分别变动+21.62%、-14.49%、+197.03%、18.22%。工程承包与成套设备业务支撑公司收入较快增长; 国内外贸易收入实现高速增长, 主要系中工资源以长三角为中心, 挖掘贸易市场潜能, 积极开拓 EPC、成套设备出口、商品贸易项下的进出口业务, 大幅提高了贸易板块收入。
 - 3) 分地区来看, 中国境内、中国境外分别实现收入 24.22 亿元、26.15 亿元, 同比分别变动-8.52%、+83.86%。境外收入实现了快速增长, 主要系公司大力推进事业部改革, 激发内部活力, 境外业务发展持续向好。
- **公司 2022 年上半年实现综合毛利率 15.65%, 同比增长 0.53 个百分点; 实现净利率 4.80%, 同比增长 0.96 个百分点。**
 - 1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2 分别实现毛利率 12.55%、18.85%, 分别较去年同期变动-3.07 个百分点、+4.07 个百分点。
 - 2) 分业务来看, 公司工程承包与成套设备、咨询设计、国内外贸易、装备制造毛利率分别为 13.29%、30.39%、2.84%、22.85%, 分别同比变动+2.42 个百分点、+4.59 个百分点、-4.92 个百分点、-0.40 个百分点。咨询业务毛利率同比显著提高, 主要系去年同期合并范围包括中工武大设计研究有限公司, 其毛利率相对较低。
- **公司 2022 年上半年期间费用 2.80 亿元, 占收入端比重为 5.56%, 同比减少 6.24 个百分点, 主要系财务费用率大幅减小所致。**

细分来看, 公司销售费用率为 2.41%, 同比减少 0.98 个百分点; 管理费用率

为 4.76%，同比减少 0.38 个百分点；研发费用率为 2.25%，同比减少 0.62 个百分点；财务费用率为-3.87%，同比减少 4.26 个百分点。各项费用率均有所减少，其中财务费用率大幅减少，主要系美元升值导致公司汇兑收益增加。

- **公司 2022 年上半年资产+信用减值损失为 1.74 亿元，占收入端比重为 3.45%，同比增长 1.82 个百分点，主要是信用减值损失增加所致。**

细分来看，资产减值损失 0.02 亿元，与去年同期基本持平；信用减值损失 1.72 亿元，同比增加 1.07 亿元，主要系应收账款坏账损失增加所致。

- **公司 2022 年上半年每股经营性现金流净额为-0.06 元，同比增加 0.76 元，现金流净额增加主要系收现比增加，付现比减少所致。**

1) 分季度来看，公司 Q1、Q2 分别实现每股经营性现金流净额-0.12 元、+0.06 元，同比分别变动+0.46 元、+0.31 元；

2) 从收、付现比来看，公司 2022 年上半年收、付现比分别为 82.2%、93.2%，同比分别变动+7.5 个百分点、-17.9 个百分点，收现比增加、付现比减少是现金流净额增加的主要原因。

- **盈利预测与评级：**我们调整对公司的盈利预测，预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 0.29 元、0.33 元、0.38 元，8 月 19 日收盘价对应的 PE 分别为 28.6 倍、24.7 倍、21.9 倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：宏观经济下行风险、汇率波动带来汇兑损失的风险、工程施工进度不及预期、海外政治经济动荡带来损失

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	18056	19937	22102	24336
货币资金	6957	6957	6957	6957
交易性金融资产	192	153	159	163
应收票据及应收账款	4509	5356	6035	6754
预付款项	906	1183	1418	1649
存货	4657	5447	6580	7758
其他	835	840	952	1055
非流动资产	3991	3766	3546	3320
长期股权投资	189	184	185	185
固定资产	1256	1149	1028	901
在建工程	48	24	12	6
无形资产	309	234	149	60
商誉	229	235	233	233
长期待摊费用	9	4	0	-4
其他	1951	1935	1938	1939
资产总计	22046	23703	25648	27655
流动负债	10307	11685	13319	14976
短期借款	416	543	800	930
应付票据及应付账款	4467	5695	7077	8602
其他	5424	5448	5442	5443
非流动负债	912	967	981	1003
长期借款	147	168	190	216
其他	765	799	790	787
负债合计	11219	12652	14300	15979
股本	1237	1237	1237	1237
资本公积	2354	2354	2354	2354
未分配利润	6261	6493	6817	7170
少数股东权益	121	101	79	54
股东权益合计	10827	11050	11348	11676
负债及权益合计	22046	23703	25648	27655

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	282	356	412	464
折旧和摊销	176	177	178	179
资产减值准备	14	242	191	203
资产处置损失	-4	2	1	0
公允价值变动损失	-81	-41	-47	-50
财务费用	62	-120	-111	-103
投资损失	-100	-60	-66	-70
少数股东损益	-22	-19	-22	-25
营运资金的变动	-935	-935	-952	-908
经营活动产生现金流量	-415	-298	-449	-309
投资活动产生现金流量	-212	174	145	159
融资活动产生现金流量	-355	124	305	150
现金净变动	-1077	0	0	0
现金的期初余额	7963	6957	6957	6957
现金的期末余额	6886	6957	6957	6957

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8640	10585	12506	14711
营业成本	7294	8965	10639	12550
税金及附加	27	34	41	48
销售费用	257	356	416	482
管理费用	461	566	625	706
研发费用	293	365	434	515
财务费用	87	-120	-111	-103
其他收益	25	24	25	25
投资收益	100	60	66	70
公允价值变动收益	81	41	47	50
信用减值损失	-133	-137	-133	-134
资产减值损失	-14	-15	-15	-15
资产处置收益	4	-2	-1	-0
营业利润	283	390	451	508
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	279	386	448	505
所得税	19	50	58	66
净利润	261	336	390	439
少数股东损益	-22	-19	-22	-25
归属母公司净利润	282	356	412	464
EPS(元)	0.23	0.29	0.33	0.38

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	8.5%	22.5%	18.2%	17.6%
营业利润增长率	398.1%	37.9%	15.8%	12.5%
归母净利润增长率	436.9%	25.9%	15.9%	12.6%
盈利能力				
毛利率	15.6%	15.3%	14.9%	14.7%
净利率	3.0%	3.2%	3.1%	3.0%
ROE	2.6%	3.2%	3.7%	4.0%
偿债能力				
资产负债率	50.9%	53.4%	55.8%	57.8%
流动比率	1.75	1.71	1.66	1.62
速动比率	1.30	1.24	1.17	1.11
营运能力				
资产周转率	39.5%	46.3%	50.7%	55.2%
应收帐款周转率	157%	172%	176%	185%
存货周转率	168%	177%	176%	175%
每股资料(元)				
每股收益	0.23	0.29	0.33	0.38
每股经营现金	-0.34	-0.24	-0.36	-0.25
每股净资产	8.65	8.85	9.11	9.39
估值比率(倍)				
PE	36.0	28.6	24.7	21.9
PB	1.0	0.9	0.9	0.9

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股市场以上证综指或深圳成指为基准，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%
		审慎增持	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	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	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn