

增持 (维持)

中钢国际 (000928)

经营持续改善, 境外收入高增长

2023年04月29日

市场数据

市场数据日期	2023-04-28
收盘价(元)	8.86
总股本(百万股)	1281.08
流通股本(百万股)	1281.06
净资产(百万元)	6747.38
总资产(百万元)	26747.56
每股净资产(元)	5.27

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建筑】中钢国际 2021 年报点评: 业绩稳步增长, 在手订单充足》2022-03-27

《【兴证建筑】中钢国际: 业绩符合预期, 充足订单保障业绩增长》2021-08-25

《中钢国际: Q2 订单增长 68%, 充足订单保障业绩增长》2021-07-30

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

童彤

tongtong@xyzq.com.cn

S0190522020001

郁晓

yuliang23@xyzq.com.cn

S0190523040003

投资要点

- **中钢国际发布 2022 年年报:** 公司 2022 年实现营业收入 187.18 亿元, 同比增长 18.00%; 实现归母净利润 6.31 亿元, 同比下降 2.74%。其中, Q4 实现营业收入 61.12 亿元, 同比增长 9.87%; 实现归母净利润 2.16 亿元, 同比增长 62.39%。
- **中钢国际发布 2023 年一季报:** 公司 2023Q1 实现营业收入 51.09 亿元, 同比增长 67.50%; 实现归母净利润 2.08 亿元, 同比增长 61.64%。
- **公司 2022 年实现营业总收入 187.18 亿元, 同比增长 18.00%。** 分业务来看, 工程总承包、国内外贸易、服务收入、其他业务分别实现营业收入 175.13 亿元、8.72 亿元、3.09 亿元、0.23 亿元, 同比分别增长 17.68%、21.23%、29.32%、6.52%。工程总承包收入占比高达 93.56%, 公司持续巩固低碳冶金先发优势, 在双碳背景下, 冶金向绿色低碳转型升级, 公司未来工程总承包有望保持稳健增长。
- 公司 2022 年实现综合毛利率 9.29%, 同比增长 1.03pct; 实现净利率 3.55%, 同比减少 0.63pct。毛利率增长、净利率下滑, 主要是公司投资收益、公允价值变动收益减少, 以及信用减值损失增加所致。
- 公司 2022 年期间费用 8.88 亿元, 占收入端比重为 4.75%, 同比减少 1.41pct。公司 2022 年资产+信用减值损失为 1.69 亿元, 占收入端比重为 0.90%, 同比增加 0.91pct, 主要是信用减值损失增加所致。
- **公司 2022 年经营活动产生的现金流量净额为 11.62 亿元, 同比多流入 5.59 亿元,** 公司经营性现金流净额大幅增加, 主要是项目结算回款成效显著。从收、付现比来看, 公司 2022 年收、付现比分别为 92.1%、90.4%, 同比分别变动 11.8pct、14.6pct。
- **盈利预测与评级:** 我们调整对公司的盈利预测, 预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.58 元、0.65 元、0.72 元, 4 月 28 日收盘价对应的 PE 分别为 15.3 倍、13.7 倍、12.3 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 经济下行风险、海外业务开拓不及预期风险、应收账款坏账风险、施工进度不及预期风险

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18718	21540	24317	26997
同比增长	18.0%	15.1%	12.9%	11.0%
归母净利润(百万元)	631	742	830	923
同比增长	-2.7%	17.5%	11.9%	11.2%
毛利率	9.3%	9.2%	9.3%	9.4%
ROE	9.7%	10.6%	11.1%	11.4%
每股收益(元)	0.49	0.58	0.65	0.72
市盈率	18.0	15.3	13.7	12.3

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- **中钢国际发布 2022 年年报:** 公司 2022 年实现营业收入 187.18 亿元, 同比增长 18.00%; 实现归母净利润 6.31 亿元, 同比下降 2.74%; 实现扣非后归母净利润 5.52 亿元, 同比增长 66.73%。其中, Q4 实现营业收入 61.12 亿元, 同比增长 9.87%; 实现归母净利润 2.16 亿元, 同比增长 62.39%; 实现扣非后归母净利润 1.41 亿元, 同比增长 64.29%。
- **中钢国际发布 2023 年一季报:** 公司 2023Q1 实现营业收入 51.09 亿元, 同比增长 67.50%; 实现归母净利润 2.08 亿元, 同比增长 61.64%; 实现扣非后归母净利润 1.60 亿元, 同比增长 24.71%。

点评

- **公司 2022 年实现营业总收入 187.18 亿元, 同比增长 18.00%。2023Q1 实现收入 51.09 亿元, 同比增长 67.5%, 公司国内外项目进展良好, 营业收入实现快速增长。**

1) 分季度来看, 2022 年公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现收入 30.50 亿元、45.93 亿元、49.62 亿元、61.12 亿元, 同比分别变动+10.03%、+23.30%、+30.53%、+9.87%。

2) 分业务来看, 2022 年工程总承包、国内外贸易、服务收入、其他业务分别实现营业收入 175.13 亿元、8.72 亿元、3.09 亿元、0.23 亿元, 同比分别增长 17.68%、21.23%、29.32%、6.52%。工程总承包收入占比高达 93.56%, 公司持续巩固低碳冶金先发优势, 在双碳背景下, 冶金向绿色低碳转型升级, 公司未来工程总承包有望保持稳健增长。

3) 分地区来看, 2022 年公司国内、海外分别实现营业收入 133.21 亿元、53.97 亿元, 分别同比变动-1.36%、+128.86%。公司海外业务收入实现高速增长, 主要是把握“一带一路”市场机遇, “一带一路”市场落地多个重点项目, 2023 年一带一路十周年, 利好消息不断, 公司有望持续受益“一带一路”政策红利。

- **公司 2022 年实现综合毛利率 9.29%, 同比增长 1.03pct; 实现净利率 3.55%, 同比减少 0.63pct。** 毛利率增长、净利率下滑, 主要是公司投资收益、公允价值变动收益减少, 以及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 12.21%、6.69%、8.68%、10.27%, 分别同比变动+0.53pct、+1.87pct、-0.79pct、+2.26pct。

2) 分业务来看, 工程总承包、国内外贸易、服务收入、其他业务毛利率分别

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

为 8.26%、14.75%、46.19%、84.86%，分别同比变动 0.87pct、0.55 pct、8.78 pct、3.18 pct。公司持续优化成本控制等措施，各项业务毛利率均有所提高。

3) 分地区来看，公司国内、海外业务毛利率分别为 10.39%、6.55%，同比分别变动+1.73pct、+0.64pct。

- **公司 2022 年期间费用 8.88 亿元，占收入端比重为 4.75%，同比减少 1.41pct。**
细分来看，公司销售费用率为 0.20%，同比增加 0.06pct；管理费用率为 2.69%，同比减少 0.55pct；研发费用率为 1.75%，同比增加 0.03pct；财务费用率为 0.09%，同比减少 0.95pct，主要系汇兑净收益增加及压降了融资成本所致。
- **公司 2022 年资产+信用减值损失为 1.69 亿元，占收入端比重为 0.90%，同比增加 0.91pct，主要是信用减值损失增加所致。**
细分来看，资产减值损失 0.49 亿元，同比增加 0.23 亿元；信用减值损失 1.19 亿元，同比增加 1.47 亿元，主要是长期坏账损失增加所致。
- **公司 2022 年经营活动产生的现金流量净额为 11.62 亿元，同比多流入 5.59 亿元。每股经营性现金流净额为 0.91 元，同比多流入 0.44 元。公司经营性现金流净额大幅增加，主要是项目结算回款成效显著。**
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-1.25 元、0.07 元、-0.80 元、2.88 元，同比分别变动 0.44 元、-0.57 元、0.11 元、0.46 元；
2) 从收、付现比来看，公司 2022 年收、付现比分别为 92.1%、90.4%，同比分别变动 11.8pct、14.6pct。
- **盈利预测与评级：**我们调整对公司的盈利预测，预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.58 元、0.65 元、0.72 元，4 月 28 日收盘价对应的 PE 分别为 15.3 倍、13.7 倍、12.3 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**经济下行风险、海外业务开拓不及预期风险、应收账款坏账风险、施工进度不及预期风险

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	19116	22073	24532	27007
货币资金	8196	10410	11578	12887
交易性金融资产	13	14	14	14
应收票据及应收账款	3286	3471	3965	4447
预付款项	2206	2723	3068	3369
存货	2374	2710	3063	3399
其他	3040	2745	2845	2893
非流动资产	7558	7475	7465	7453
长期股权投资	493	475	481	481
固定资产	139	113	94	75
在建工程	0	0	0	0
无形资产	136	136	136	136
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	8	8	8	8
其他	6783	6743	6747	6753
资产总计	26674	29548	31997	34460
流动负债	18140	20294	21961	23577
短期借款	641	813	749	752
应付票据及应付账款	11553	13411	15154	16780
其他	5946	6070	6057	6045
非流动负债	1736	1981	2189	2411
长期借款	728	983	1188	1410
其他	1008	998	1001	1001
负债合计	19876	22275	24150	25988
股本	1281	1281	1281	1281
资本公积	1963	1963	1963	1963
未分配利润	2979	3345	3812	4315
少数股东权益	260	299	343	391
股东权益合计	6798	7273	7847	8472
负债及权益合计	26674	29548	31997	34460

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	631	742	830	923
折旧和摊销	38	20	20	20
资产减值准备	49	364	-17	-3
资产处置损失	-4	-5	-5	-5
公允价值变动损失	-99	-99	-99	-99
财务费用	66	120	140	153
投资损失	-47	-114	-109	-100
少数股东损益	33	39	44	49
营运资金的变动	326	446	549	476
经营活动产生现金流量	1162	1497	1359	1412
投资活动产生现金流量	-0	618	106	190
融资活动产生现金流量	-487	99	-297	-292
现金净变动	789	2214	1168	1309
现金的期初余额	5430	8196	10410	11578
现金的期末余额	6218	10410	11578	12887

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	18718	21540	24317	26997
营业成本	16980	19551	22044	24468
税金及附加	29	33	37	41
销售费用	38	43	49	49
管理费用	504	582	657	702
研发费用	328	382	435	488
财务费用	17	120	140	153
其他收益	24	31	31	30
投资收益	47	114	109	100
公允价值变动收益	99	99	99	99
信用减值损失	-119	-67	-68	-76
资产减值损失	-49	-36	-39	-40
资产处置收益	4	5	5	5
营业利润	827	976	1092	1214
营业外收入	1	2	1	1
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	828	976	1092	1215
所得税	163	195	218	243
净利润	664	781	874	972
少数股东损益	33	39	44	49
归属母公司净利润	631	742	830	923
EPS(元)	0.49	0.58	0.65	0.72

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	18.0%	15.1%	12.9%	11.0%
营业利润增长率	-1.1%	18.1%	11.8%	11.2%
归母净利润增长率	-2.7%	17.5%	11.9%	11.2%
盈利能力				
毛利率	9.3%	9.2%	9.3%	9.4%
归母净利率	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
ROE	9.7%	10.6%	11.1%	11.4%
偿债能力				
资产负债率	74.5%	75.4%	75.5%	75.4%
流动比率	1.05	1.09	1.12	1.15
速动比率	0.92	0.95	0.98	1.00
营运能力				
资产周转率	73%	77%	79%	81%
应收帐款周转率	443%	622%	617%	612%
存货周转率	776%	768%	762%	756%
每股资料(元)				
每股收益	0.49	0.58	0.65	0.72
每股经营现金	0.91	1.17	1.06	1.10
每股净资产	5.10	5.44	5.86	6.31
估值比率(倍)				
PE	18.0	15.3	13.7	12.3
PB	1.7	1.6	1.5	1.4

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