

投资评级 优于大市 维持

Q4 收入、利润保持高增，深度融入一带一路市场

股票数据

05月09日收盘价(元)	39.29
52周股价波动(元)	16.31-39.29
总股本/流通A股(百万股)	173/53
总市值/流通市值(百万元)	6787/2068

相关研究

 《Q3 净利润高增长，一带一路充分受益》
 2022.11.01

 《国际软地基处理龙头，技术实力领先》
 2022.09.13

市场表现


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	29.1	20.9	21.3
相对涨幅 (%)	31.4	20.7	23.8

资料来源：海通证券研究所

分析师:张欣劼

Tel:18515295560

Email:xzj12156@haitong.com

证书:S0850518020001

联系人:曹有成

Tel:18901961523

Email:cyc13555@haitong.com

联系人:郭好格

Tel:13718567611

Email:ghg14711@haitong.com

投资要点:

- 事件:** 2022 年公司实现营业收入 8.85 亿元, 同比增长 20.50%; 归母净利润 1.57 亿元, 同比增长 155.61%; 扣非后归母净利润 1.51 亿元, 同比增长 157.46%。点评如下:
- Q4 季度营收和归母净利润高增长, 境内业务增速较快。** 分季度看, Q1、Q2、Q3、Q4 营收分别同比增长 35.58%、-24.51%、-2.67%、99.76%; Q1、Q2、Q3、Q4 归母净利润分别同比增长 154.68%、-13.50%、48.77%、434.13%, Q4 营收和利润高增长。**分业务看,** 地基处理、桩基工程和其他业务营收分别为 7.58 亿元、1.11 亿元、0.16 亿元, 分别同增 24.32%、-1.72%、36.48%。**分地区看,** 境外和境内业务营收分别为 5.22 亿元和 3.48 亿元, 分别同增 -3.60%和 87.41%。
- 毛利率继续上升, 净利率上升, 经营现金流净流入大幅增加。** 毛利率方面, 公司毛利率同比上升 6.11 个百分点至 36.34%, 其中地基处理和桩基工程业务毛利率分别同比上升 6.57 和 0.12 个百分点。**期间费用率方面,** 整体期间费用率同比下降 3.58 个百分点至 14.70%, 其中销售费用率为 0.89%, 同比下降 0.04 个百分点; 管理费用率(含研发费用)同比下降 1.53 个百分点至 15.64%; 财务费用率同比下降 2.09 个百分点至 -1.83%。资产+信用减值合计 0.08 亿元, 同比增加 0.05 亿元, 同增 166.67%。**净利率方面,** 公司 22 年净利率同比增加 9.36 个百分点至 17.71%。ROE 同比增加 4.4 个百分点至 10.56%。经营现金流净流入 1.34 亿元, 较上年同期净流入增加 0.56 亿元; 其中收现比同减 14.11 个百分点至 94.68%, 付现比同减 21.65 个百分点至 88.52%。
- 限制性股票激励计划发布, 助力公司发展, 新签订单大幅增加。** 公司 2023 年 3 月 21 日发布《2023 年限制性股票激励计划(草案)》, 拟授予激励对象的限制性股票数量为 301.00 万股, 约占总股本的 1.74%。授予的限制性股票的公司层面业绩考核目标为: 以 2020 年-2022 年的平均净利润为基数, 2023/2024/2025 年的净利润增长率不低于 90%/140%/180%。公司继续深度融入“一带一路”市场, 公司 2022 年度累计新签项目 44 个, 其中境内新签项目 11 个, 境外新签项目 33 个, 新签订单总额约 16.01 亿元, 同比增长 316.54%。2022 年末在手订单总额约 11.03 亿元, 同比增长 182.74%。
- 盈利预测与评级。** 公司为一体化跨国经营岩土工程综合服务提供商, 地基处理技术实力雄厚。我们预计公司 23-24 年 EPS 分别为 1.32 元和 1.78 元, 给予 23 年 32-34 倍市盈率, 合理价值区间 42.24-44.88 元, 给予“优于大市”评级。
- 风险提示。** 回款风险, 政策风险, 经济下滑风险。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	735	885	1242	1645	2112
(+/-)YoY(%)	-7.3%	20.5%	40.3%	32.5%	28.4%
净利润(百万元)	61	157	228	308	401
(+/-)YoY(%)	-43.4%	155.6%	45.2%	35.2%	30.3%
全面摊薄 EPS(元)	0.36	0.91	1.32	1.78	2.32
毛利率(%)	30.2%	36.3%	37.1%	37.6%	37.9%
净资产收益率(%)	4.4%	10.0%	12.7%	14.7%	16.0%

 资料来源: 公司年报(2021、2022), 海通证券研究所
 请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
600970.SH	中材国际	340.86	0.82	0.97	1.06	14.01	8.80	12.21
002051.SZ	中工国际	170.39	0.23	0.27	0.38	31.33	29.16	36.40
均值			0.53	0.62	0.72	22.67	18.98	24.31

注：收盘价为 2023 年 5 月 9 日价格，EPS 为 wind 一致预期。

资料来源：Wind，海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	885	1242	1645	2112
每股收益	0.91	1.32	1.78	2.32	营业成本	563	781	1027	1312
每股净资产	9.06	10.37	12.16	14.48	毛利率%	36.3%	37.1%	37.6%	37.9%
每股经营现金流	0.77	0.66	1.19	1.40	营业税金及附加	1	1	1	2
每股股利	0.09	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
价值评估 (倍)					营业费用	8	11	15	19
P/E	43.29	29.82	22.06	16.93	营业费用率%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
P/B	4.34	3.79	3.23	2.71	管理费用	122	164	217	279
P/S	7.67	5.46	4.13	3.21	管理费用率%	13.8%	13.2%	13.2%	13.2%
EV/EBITDA	17.42	18.25	13.85	10.70	EBIT	164	267	359	467
股息率%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-16	-9	-10	-12
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-1.8%	-0.8%	-0.6%	-0.6%
毛利率	36.3%	37.1%	37.6%	37.9%	资产减值损失	5	-2	-2	-2
净利润率	17.7%	18.3%	18.7%	19.0%	投资收益	3	4	5	7
净资产收益率	10.0%	12.7%	14.7%	16.0%	营业利润	191	275	372	485
资产回报率	8.4%	10.2%	11.8%	12.6%	营业外收支	-1	1	1	2
投资回报率	8.5%	12.1%	13.9%	15.2%	利润总额	190	276	373	486
盈利增长 (%)					EBITDA	218	343	444	560
营业收入增长率	20.5%	40.3%	32.5%	28.4%	所得税	33	48	65	85
EBIT 增长率	82.3%	62.7%	34.7%	30.1%	有效所得税率%	17.5%	17.5%	17.5%	17.5%
净利润增长率	155.6%	45.2%	35.2%	30.3%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	157	228	308	401
资产负债率	15.8%	19.5%	19.6%	21.5%					
流动比率	5.84	4.69	4.73	4.36	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	4.56	3.39	3.40	3.02	货币资金	527	551	668	822
现金比率	1.99	1.36	1.40	1.26	应收账款及应收票据	350	483	620	797
经营效率指标					存货	46	115	95	174
应收账款周转天数	136.43	120.00	120.00	120.00	其它流动资产	623	746	882	1040
存货周转天数	37.43	37.43	37.43	37.43	流动资产合计	1547	1894	2265	2834
总资产周转率	0.50	0.61	0.68	0.73	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	3.59	4.63	5.92	7.55	固定资产	261	275	281	279
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	1	1	1	0
					非流动资产合计	311	333	347	352
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	1858	2227	2612	3186
净利润	157	228	308	401	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	208	326	376	520
非现金支出	61	81	88	96	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	5	-5	-7	-10	其它流动负债	57	78	102	130
营运资金变动	-90	-189	-182	-246	流动负债合计	265	404	479	651
经营活动现金流	134	115	206	242	长期借款	1	1	2	2
资产	-71	-69	-67	-66	其它长期负债	27	29	31	32
投资	-196	-27	-27	-27	非流动负债合计	28	31	33	35
其他	4	3	4	6	负债总计	293	435	512	685
投资活动现金流	-263	-92	-90	-88	实收资本	173	173	173	173
债权募资	0	3	3	2	归属于母公司所有者权益	1564	1792	2100	2501
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-12	-1	-1	-1	负债和所有者权益合计	1858	2227	2612	3186
融资活动现金流	-12	1	1	0					
现金净流量	-129	24	117	154					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 09 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

张欣劼 建筑工程行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 中国建筑国际,中国核建,中国海诚,四川路桥,中材国际,中国铁建,中粮科工,中国建筑,建发合诚,中国中铁,中国建筑兴业,中国能建,中国电建,深城交,苏文电能,志特新材,中国交建,华设集团,华阳国际,中国化学,江河集团,鸿路钢构,建科股份,上海港湾,森鹰窗业

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;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。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。