

# 北方国际 (000065.SZ)

## 扣非业绩持续高增，投建营一体化项目贡献加大

**全年扣非业绩高增 102%，Q1 业绩延续强劲增长。**2022 年公司实现营业收入 134.3 亿元，同增 2.9%；实现归母净利润 6.4 亿元，同增 2.0%；扣非归母净利润 7.7 亿元，同比高增 102%，增速显著快于归母业绩，主要系公司当期发生外汇套期保值损失 1.8 亿元。**分季度看：**Q1/Q2/Q3/Q4 单季分别实现营收 24.5/29.4/38.0/42.4 亿元，同增 37%/13%/13%/-20%；单季实现归母净利润 1.1/2.8/1.1/1.4 亿元，同比+55%/+38%/-50%/+4%，H2 增速有所下滑，主要系：1) Q3 海外工程业务毛利率下滑幅度较大（单季毛利率 YoY-2.7 个 pct）；2) Q4 受特殊宏观因素影响项目收入确认有所放缓，且外汇套期保值导致单季投资收益同比下降 1.7 亿元。**分业务看：**货物贸易/货运代理业务分别实现营收 70.3/9.3 亿元，同比持平/+17%；工程承包业务实现收入 33 亿元，其中国际/国内工程分别实现收入 25.4/7.7 亿元，同比-26%/+156%；发电业务实现收入 9.2 亿元，同比大幅增长 304%，主要系欧洲能源紧缺、电价上涨，克罗地亚风电项目发电量大增；金属包装容器/运营维护/其他业务分别实现收入 11.1/0.7/0.6 亿元，同比变动-4%/+0.5%/+69%。**2023Q1 公司**实现营业收入 48 亿元，同增 95%；实现归母净利润 1.9 亿元，同增 85%，营收业绩均高增，主要系蒙古一体化焦煤贸易项目收入增长贡献。

**全年盈利水平上行，Q1 现金流大幅改善。**2022 年公司综合毛利率 13.7%，YoY+3 个 pct，明显改善，预计主要系焦煤贸易及风电项目盈利增长驱动（货物贸易/发电业务毛利率分别 YoY+3.8/5.8 个 pct）。期间费用率 2.4%，YoY-3.5 个 pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别变动+0.2/+0.1/同比持平/-3.9 个 pct，财务费用率下滑主要系美元升值致当期公司确认汇兑收益 4.0 亿元（去年为净损失 1.5 亿元）。资产（含信用）减值损失 3.8 亿元，同比多计提 3.9 亿元。所得税率 16.8%，同比提升 0.7 个 pct。归母净利率 4.7%，同比基本持平。2022 年公司经营性现金流净流入 7.4 亿元，较上年收窄 7.6 亿元，主要系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。2023Q1 公司毛利率 12.85%，YoY-1.7 个 pct；期间费用率 5.75%，YoY-1.9 个 pct；归母净利率 4.05%，YoY-0.23 个 pct。2023Q1 经营性现金流净流入 7 亿元，同比多流入 16 亿元，现金流明显改善。

**投建营一体化项目进入收获期，利润贡献显著提升。**1) 克罗地亚风电项目：去年项目发电 3.9 亿度，项目公司实现收入 7.4 亿元，净利润 4.7 亿元，归母利润约 3.6 亿元，占总归母利润的 56%。2) 蒙古矿山一体化项目：去年上半年中蒙口岸关闭、严格管制，下半年陆续恢复采矿生产，创新通关模式，通关过货量和焦煤销售量快速增长，全年煤炭销售量 184 万吨，同比增长 842%。今年一季度继续贡献较多收入，驱动公司业务大幅增长。3) 孟加拉燃煤电站项目：总体进度累计完成 67%。煤炭燃烧试验、运维招标顺利完成，生产筹备工作有序推进。

**新签订单大幅增长，海外经营有望加快修复。**公司公告去年合计新签 20.6 亿美元，同比增长 190%。截止至去年底，公司在手已签约未完工订单 187 亿美元，其中未生效 117 亿美元，生效订单 70 亿美元，在手订单十分充裕。过去几年受全球复杂环境影响，公司海外工程收入及盈利出现较明显下滑。今年恰逢“一带一路”倡议提出十周年，外交及金融政策有望加码，叠加内外人员、物资往来顺畅后，公司海外经营有望加快修复。此外，公司在中东地区深耕多年，具备丰富项目经验，也有望深度受益中国与中东地区深化合作。

**投资建议：**我们预测公司 2023-2025 年实现归母净利润 8.4/10.1/11.6 亿元，同比增长 33%/20%/15%，对应 EPS 分别为 0.84/1.01/1.15 元，当前股价对应 PE 分别为 19/16/14 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**海外市场经营风险，汇率大幅波动风险，煤炭价格波动风险、投建营项目投产后盈利不达预期等。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	13,050	13,433	15,207	16,577	18,177
增长率 yoy (%)	1.6	2.9	13.2	9.0	9.7
归母净利润 (百万元)	624	636	843	1,009	1,155
增长率 yoy (%)	-17.0	2.0	32.5	19.8	14.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.62	0.63	0.84	1.01	1.15
净资产收益率 (%)	9.9	9.4	11.0	11.8	11.6
P/E (倍)	25.2	24.8	18.7	15.6	13.6
P/B (倍)	2.6	2.1	1.9	1.7	1.5

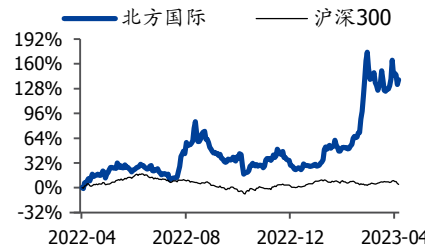
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	专业工程
前次评级	买入
4月24日收盘价(元)	15.72
总市值(百万元)	15,747.47
总股本(百万股)	1,001.75
其中自由流通股(%)	90.37
30日日均成交量(百万股)	71.36

### 股价走势



### 作者

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

研究助理 李枫婷

执业证书编号: S0680122060010

邮箱: lifengting3@gszq.com

### 相关研究

- 《北方国际 (000065.SZ): 风电项目助力业绩大幅增长, 投建营一体转型显成效》2022-08-19
- 《北方国际 (000065.SZ): “一带一路”先锋, 投建营一体谱写新篇章》2022-05-16



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	11776	13785	15998	16152	18844
现金	3747	4981	5819	5955	6980
应收票据及应收账款	3931	3690	5256	4496	6260
其他应收款	251	388	336	453	412
预付账款	1146	1984	1559	2303	1932
存货	991	938	1225	1140	1456
其他流动资产	1710	1804	1804	1804	1804
<b>非流动资产</b>	7567	8295	8696	8989	9321
长期投资	1103	1316	1536	1758	1979
固定资产	1903	2775	2825	2866	2960
无形资产	1573	1607	1582	1500	1422
其他非流动资产	2989	2598	2752	2865	2961
<b>资产总计</b>	19344	22080	24694	25140	28165
<b>流动负债</b>	7920	8523	10333	9870	11815
短期借款	644	754	754	754	754
应付票据及应付账款	6117	5875	7568	7132	9005
其他流动负债	1159	1894	2011	1984	2056
<b>非流动负债</b>	4582	4999	4813	4540	4303
长期借款	4357	4835	4648	4375	4139
其他非流动负债	225	165	165	165	165
<b>负债合计</b>	12502	13522	15146	14410	16119
少数股东权益	629	804	1014	1266	1503
股本	774	1002	1002	1002	1002
资本公积	953	1892	1892	1892	1892
留存收益	4319	4892	5846	6991	8256
归属母公司股东权益	6212	7755	8534	9464	10544
<b>负债和股东权益</b>	19344	22080	24694	25140	28165

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1497	738	1818	999	1853
净利润	677	803	1053	1261	1392
折旧摊销	144	241	245	259	271
财务费用	160	-357	192	151	138
投资损失	-108	91	-28	-158	-208
营运资金变动	531	-604	379	-484	271
其他经营现金流	94	563	-24	-30	-10
<b>投资活动现金流</b>	-2144	-588	-594	-363	-386
资本支出	699	319	180	71	112
长期投资	-959	-338	-221	-222	-221
其他投资现金流	-2404	-607	-635	-514	-495
<b>筹资活动现金流</b>	-950	1295	-386	-499	-442
短期借款	-706	110	0	0	0
长期借款	-144	478	-186	-273	-236
普通股增加	5	227	0	0	0
资本公积增加	38	939	0	0	0
其他筹资现金流	-143	-460	-200	-225	-206
<b>现金净增加额</b>	-1681	1422	838	137	1025

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	13050	13433	15207	16577	18177
营业成本	11655	11587	12989	14204	15592
营业税金及附加	16	17	18	20	22
营业费用	325	367	411	439	482
管理费用	270	293	319	365	400
研发费用	16	20	20	22	24
财务费用	160	-357	192	151	138
资产减值损失	-2	-19	-76	-83	-91
其他收益	5	9	0	0	0
公允价值变动收益	76	-87	24	30	10
投资净收益	108	-91	28	158	208
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	808	954	1233	1483	1647
营业外收入	4	15	7	9	9
营业外支出	4	4	3	4	4
<b>利润总额</b>	807	966	1237	1488	1652
所得税	130	162	184	227	260
<b>净利润</b>	677	803	1053	1261	1392
少数股东损益	53	167	211	252	237
<b>归属母公司净利润</b>	624	636	843	1009	1155
EBITDA	1165	1422	1523	1766	1916
EPS (元)	0.62	0.63	0.84	1.01	1.15

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	1.6	2.9	13.2	9.0	9.7
营业利润(%)	-9.9	18.2	29.2	20.2	11.1
归属于母公司净利润(%)	-17.0	2.0	32.5	19.8	14.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	10.7	13.7	14.6	14.3	14.2
净利率(%)	4.8	4.7	5.5	6.1	6.4
ROE(%)	9.9	9.4	11.0	11.8	11.6
ROIC(%)	7.4	7.1	7.6	8.5	8.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	64.6	61.2	61.3	57.3	57.2
净负债比率(%)	24.1	11.8	0.4	-3.4	-13.4
流动比率	1.5	1.6	1.5	1.6	1.6
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.7	3.5	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.63	0.84	1.01	1.15
每股经营现金流(最新摊薄)	1.49	0.74	1.82	1.00	1.85
每股净资产(最新摊薄)	6.06	7.60	8.38	9.31	10.39
<b>估值比率</b>					
P/E	25.2	24.8	18.7	15.6	13.6
P/B	2.6	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	15.2	12.4	11.0	9.4	8.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com