

中钢国际

000928.SZ

审慎增持 (维持)

业绩稳步增长，在手订单充足

2022年03月27日

市场数据

市场数据日期	2022-03-26
收盘价(元)	6.72
总股本(百万股)	1280.92
流通股本(百万股)	1280.89
总市值(百万元)	8607.78
流通市值(百万元)	8607.57
净资产(百万元)	6180.25
总资产(百万元)	24287.76
每股净资产(元)	4.82

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：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

《中钢国际：在手工程加速结转，扣非归母净利润增长 61%》2021-04-09

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)	15862	17272	18949	20791
同比增长	7.0%	8.9%	9.7%	9.7%
归母净利润(百万元)	649	783	886	969
同比增长	7.8%	20.7%	13.2%	9.3%
毛利率	8.3%	10.2%	10.8%	11.2%
净利率	4.1%	4.5%	4.7%	4.7%
净资产收益率	10.5%	11.3%	11.7%	11.6%
每股收益(元)	0.51	0.61	0.69	0.76
每股经营现金流(元)	0.47	0.54	0.63	0.61

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **中钢国际发布 2021 年年报：**公司 2021 年全年实现营业收入 158.62 亿元，同比增长 6.98%；实现归母净利润 6.49 亿元，同比增长 7.79%。其中，Q4 实现营业收入 55.63 亿元，同比下降 2.84%，实现归母净利润 1.33 亿元，同比下降 56.48%，Q4 营收和利润出现下滑。同时，公司发布利润分配预案：向全体股东每 10 股派发现金红利 1.52 元（含税）。
- **2021 年公司实现营业收入 158.62 亿元，同比增长 6.98%。**工程总承包、国内外贸易、服务收入、其他服务分别实现营业收入 148.82 亿元、7.2 亿元、2.39 亿元、0.22 亿元，分别同比增长 7.08%、5.36%、4.37%、20.64%，公司各项业务均有所增长；国内、海外地区分别实现收入 135.04 亿元、23.58 亿元，分别同比变动+8.57%、-1.32%，国内收入有所增加，海外收入略有下滑，主要系公司 2021 年有效巩固国内核心技术工程应用市场并持续拓展新客户。
- **公司 2021 年实现综合毛利率 8.25%，同比下降 2.74%，主要系工程总承包业务和国外业务毛利率下降所致；实现净利率 4.18%，同比上升 0.04%。**工程总承包、国内外贸易、服务收入的毛利率分别为 7.39%、14.20%、37.41%，分别同比变动-2.99%、+3.1%、-4.35%，工程总承包业务毛利率略有下降，主要系 2021 年受疫情影响导致人工成本、海运费用持续上涨，同时原材料价格升高导致，国内外贸易、服务收入毛利率略有上升；国内、海外地区的毛利率分别为 8.66%、5.92%，分别同比变动-1.75%、-8.15%。
- **公司 2021 年实现投资收益 2.19 亿元，占利润总额 26.25%，实现公允价值变动损益 2.55 亿元，占利润总额 30.53%，主要系公司出售部分所持的重钢股票获益所致，不具备可持续性。**
- **公司 2021 年资产+信用减值损失为 0.02 亿元，同比减少 1.16 亿元，主要由于信用减值损失较上年同期下降 1.26 亿元；资产+信用减值损失占收入的比例为-0.01%，同比下降 0.78 个百分点。**
- **盈利预测及评级：**预计 2022-2024 年的 EPS 为 0.61 元、0.69 元、0.76 元，3 月 25 日收盘价对应的 PE 分别为 11.0 倍、9.7 倍、8.9 倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：国外政治变动造成项目损失、汇率波动造成汇兑损失的风险、海外订单落地不及预期、施工进度不及预期

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 2021 年年报：**公司 2021 年全年实现营业收入 158.62 亿元，同比增长 6.98%；实现归母净利润 6.49 亿元，同比增长 7.79%。其中，Q4 实现营业收入 55.63 亿元，同比下降 2.84%，实现归母净利润 1.33 亿元，同比下降 56.48%，Q4 营收和利润出现下滑。
- **同时，公司发布利润分配预案：**向全体股东每 10 股派发现金红利 1.52 元（含税）。

点评

- **2021 年公司新签合同同比下降 3.8%，在手订单为 2021 年收入的 3.71 倍。**
 - 1) 2021 年公司新签合同 276.72 亿元、同比下降 3.8%，其中新签国内合同 195.23 亿元、同比增长 6.3%，新签国外合同 81.49 亿元、同比下降 21.70%。新签合同中带式球团、高端长材轧制等相关合同额占全年总合同额近 60%；
 - 2) 截至 2021 年底，公司已执行未完工订单预计总收入为 878.16 亿元，累计已确认收入 516.02 亿元，公司在执行待结转的合同金额为 362.14 亿元、未开工合同金额为 225.79 亿元，合计为 587.93 亿元、为 2021 年收入的 3.71 倍，在手订单较为充足，随着订单落地，有望为 2022 年公司业绩增长带来支撑。
- **2021 年公司实现营业收入 158.62 亿元，同比增长 6.98%。**
 - 1) 分季度来看，Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营业收入 27.72 亿元、37.25 亿元、38.02 亿元、55.63 亿元，分别同比变化+35.85%、-6.38%、+23.36%、-2.84%。
 - 2) 分产品来看，工程总承包、国内外贸易、服务收入、其他服务分别实现营业收入 148.82 亿元、7.2 亿元、2.39 亿元、0.22 亿元，分别同比增长 7.08%、5.36%、4.37%、20.64%，公司各项业务均有所增长。
 - 3) 分地区来看，公司在国内、海外地区分别实现收入 135.04 亿元、23.58 亿元，分别同比变动+8.57%、-1.32%，国内收入有所增加，海外收入略有下滑，主要系公司 2021 年有效巩固国内核心技术工程应用市场并持续拓展新客户。
- **公司 2021 年实现综合毛利率 8.25%，同比下降 2.74%，主要系工程总承包业务和国外业务毛利率下降所致；实现净利率 4.18%，同比上升 0.04%。**
 - 1) 分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现毛利率 11.68%、4.82%、9.47%、8.01%，分别较去年同期变动+0.48%、-5%、-1.02%、-4%，除 Q1 外各季度毛利率均有所下滑。
 - 2) 分产品来看，公司的工程总承包、国内外贸易、服务收入的毛利率分别为 7.39%、14.20%、37.41%，分别同比变动-2.99%、+3.1%、-4.35%，工程总承

包业务毛利率略有下降，主要系 2021 年受疫情影响导致人工成本、海运费用持续上涨，同时原材料价格升高导致，国内外贸易、服务收入毛利率略有上升。

- 3) 分地区来看，公司在国内、海外地区的毛利率分别为 8.66%、5.92%，分别同比变动-1.75%、-8.15%，海外地区毛利率下滑幅度较大。

● **公司 2021 年期间费用占比为 6.16%，较去年增加 0.23%。**

- 1) 公司销售费用占比为 0.15%，同比上升 0.03%，销售费用金额 0.23 亿元，同比增长 38.71%，主要系 2021 年投标、中标服务费增加所致；
- 2) 公司管理费用占比为 3.24%，同比上升 0.39%，管理费用金额 5.15 亿元，同比增长 21.46%，主要系职工薪酬有所增加所致；
- 3) 公司财务费用占比为 1.04%，同比下降 0.39%，财务费用金额 1.65 亿元，同比下降 22.26%，主要系汇兑损益较上期下降较大所致；
- 4) 公司研发费用占比 1.73%，同比上升 0.21%，研发费用金额 2.74 亿元，同比增加 21.43%，主要系公司加大对低碳冶金技术的研发投入。

● **公司 2021 年实现投资收益 2.19 亿元，占利润总额 26.25%，较上年增长 1.15 亿元，实现公允价值变动损益 2.55 亿元，占利润总额 30.53%，较上年增长 2.71 亿元，主要系公司出售部分所持的重钢股票获益所致，不具备可持续性。**

● **公司 2021 年资产+信用减值损失为 0.02 亿元，同比减少 1.16 亿元，主要由于信用减值损失较上年同期下降 1.26 亿元；资产+信用减值损失占收入的比例为-0.01%，同比下降 0.78 个百分点。**

● **公司 2021 年每股经营性现金流净额为 0.47 元、同比减少 0.72 元/股，经营活动产生的现金流量净额为 6.04 亿元，同比下降 60.57%，主要是在手执行项目较多付款增加。**

- 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-1.68 元、+0.64 元、-0.91 元、+2.43 元，分别同比变动-1.08 元、+0.47 元、-0.71 元、0.59 元；
- 2) 从收、付现比来看，收、付现比分别为 80.3%、75.8%，分别同比变动+3.3%、-1.6%。

● **从资产负债表来看：截至 2021 年底，公司预收款项余额较年初增长 288.22%，预付账款余额较年初增长 31.98%。**

● **盈利预测：预计 2022-2024 年的 EPS 为 0.61 元、0.69 元、0.76 元。**

● **估值与评级：3 月 25 日收盘价对应的 PE 分别为 11.0 倍、9.7 倍、8.9 倍，维持“审慎增持”评级。**

风险提示：国外政治变动造成项目损失、汇率波动造成汇兑损失的风险、海外订单落地不及预期、施工进度不及预期

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	17995	21703	22997	24446
货币资金	6927	7855	8486	9101
交易性金融资产	17	211	173	160
应收票据及应收账款	4350	6584	6922	7409
预付款项	2289	2623	2776	2938
存货	1990	2236	2356	2527
其他	2422	2195	2284	2312
非流动资产	6293	4162	4302	4388
长期股权投资	471	400	412	418
固定资产	173	167	141	116
在建工程	0	0	0	0
无形资产	174	139	108	83
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5
其他	5468	3452	3636	3767
资产总计	24288	25866	27299	28835
流动负债	16425	17296	17965	18615
短期借款	773	942	982	994
应付票据及应付账款	10276	11144	11876	12889
其他	5376	5210	5107	4731
非流动负债	1585	1535	1633	1732
长期借款	619	719	819	919
其他	966	815	814	813
负债合计	18010	18831	19598	20347
股本	1281	1281	1281	1281
资本公积	1896	1896	1896	1896
未分配利润	2721	3470	4084	4811
少数股东权益	98	106	114	124
股东权益合计	6278	7035	7701	8488
负债及权益合计	24288	25866	27299	28835

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	649	783	886	969
折旧和摊销	37	36	36	36
资产减值准备	26	315	78	119
资产处置损失	-7	-4	-4	-4
公允价值变动损失	-255	15	15	18
财务费用	156	137	220	254
投资损失	-219	-153	-160	-165
少数股东损益	13	8	9	10
营运资金的变动	83	-253	-145	-65
经营活动产生现金流量	604	692	810	779
投资活动产生现金流量	690	501	118	144
融资活动产生现金流量	412	-265	-296	-308
现金净变动	1680	928	631	615
现金的期初余额	3749	6927	7855	8486
现金的期末余额	5430	7855	8486	9101

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	15862	17272	18949	20791
营业成本	14553	15514	16907	18457
税金及附加	22	35	38	42
销售费用	23	35	38	52
管理费用	514	575	610	699
研发费用	274	191	225	278
财务费用	165	137	220	254
其他收益	43	30	32	33
投资收益	219	153	160	165
公允价值变动收益	255	-15	-15	-18
信用减值损失	28	10	7	8
资产减值损失	-26	-19	-21	-21
资产处置收益	7	4	4	4
营业利润	836	948	1077	1180
营业外收入	0	14	13	11
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	836	962	1089	1191
所得税	173	171	194	212
净利润	662	791	895	979
少数股东损益	13	8	9	10
归属母公司净利润	649	783	886	969
EPS(元)	0.51	0.61	0.69	0.76

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	7.0%	8.9%	9.7%	9.7%
营业利润增长率	14.8%	13.4%	13.6%	9.6%
归母净利润增长率	7.8%	20.7%	13.2%	9.3%
盈利能力				
毛利率	8.3%	10.2%	10.8%	11.2%
净利率	10.6%	4.1%	4.5%	4.7%
ROE	10.5%	11.3%	11.7%	11.6%
偿债能力				
资产负债率	74.2%	72.8%	71.8%	70.6%
流动比率	1.10	1.25	1.28	1.31
速动比率	0.97	1.12	1.15	1.18
营运能力				
资产周转率	72.1%	68.9%	71.3%	74.1%
应收帐款周转率	275.5%	265.1%	236.7%	244.6%
存货周转率	819.7%	730.2%	732.3%	751.9%
每股资料(元)				
每股收益	0.51	0.61	0.69	0.76
每股经营现金	0.47	0.54	0.63	0.61
每股净资产	4.82	5.41	5.92	6.53
估值比率(倍)				
PE	13.3	11.0	9.7	8.9
PB	1.39	1.24	1.13	1.03

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注册为证券分析师，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	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