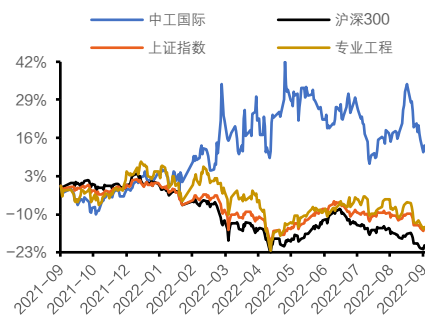


## 投资评级：增持(首次)

基本数据	2022-09-27
收盘价(元)	7.85
流通股本(亿股)	11.12
每股净资产(元)	8.77
总股本(亿股)	12.37

### 最近 12 月市场表现



### 分析师 毕春晖

SAC 证书编号: S0160522070001  
 bich@ctsec.com

### 相关报告

## 核心观点

- 事件描述:** 公司 2022H1 实现营收 50.37 亿元同增 23.76%；实现归属净利润 2.49 亿元同增 50.92%；实现扣非归属净利润 2.5 亿元同增 243.87%。其中，2022Q2 单季营业收入为 24.81 亿元同增 3.38%，归属净利润 1.74 亿元同增 80.29%，扣非后归属净利润 1.84 亿元同增 1226.45%。
- 毛利率改善叠加汇兑收益助力上半年业绩实现高增。得益于 1) 收入保持较快增速，其中，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收 30.85/7.1/6.7/5.49 亿元，同比变动 21%/-14.49%/197.03%/18.22%；2) 综合毛利率同比改善 0.53pct 至 15.65%，其中上述业务分别实现毛利率 13.29%/30.39%/2.84%/22.85%，同比变动 2.42/4.59/-4.92/-0.4pct；3) 人民币贬值带来汇兑收益 2 亿元。**
- 海外收入及生效订单大幅增加，国际工程业务重回正轨。** 公司是较早走出去的工程企业之一，在海外设立了 70 余家驻外机构，累计完成了上百个大型交钥匙工程和成套设备出口项目，业务涵盖工业、农业、水务、电力、交通、石化及矿业等领域。过去几年受海外疫情及竞争加剧的影响，公司国际工程业务订单新签和生效放缓，导致收入和盈利波动加剧；但公司积极调整经营战略，有力推动传统优势业务重回正轨：上半年境外分别实现营收 26.15 亿元，同比大幅增长 83.86%，国际工程承包业务新签合同额 14.79 亿美元，同降 6.68%，生效合同额 11.57 亿美元，同增 313.21%。
- 盈利能力及经营现金流同比均有承压。1) 盈利能力方面：** 公司期间毛利率为 15.65%同增 0.53pct；期间费用率 5.56%同降 6.24pct，其中销售/管理及研发/财务费用率分别为 2.41%/7.02%/-3.87%，同比变动-0.98/-1/-4.26pct，其中财务费用率大幅变动主要系美元升值汇兑收益增加；资产及信用减值损失率 3.45%同增 1.82pct；归属净利率 4.94%同增 0.89pct。**2) 现金流方面：** 公司期内经营性活动现金流量净流出 0.71 亿元，去年同期净流出 10.15 亿元，较上年同期少流出 9.44 亿元；公司期内收现比 82.23%同增 7.5pct，付现比 79.46%同降 10.27pct；截至 6 月底公司应收账款及票据、存货+合同资产、应付账款及票据、预收账款+合同负债规模分别为 48/50/49/41 亿元，较年初同比变动 7.53%/2.74%/9.17%/-9.37%。
- 投资建议：** 预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 4.47/5.12/6.80 亿元，同增 58.3%/14.6%/32.7%，EPS 分别为 0.36/0.41/0.55 元，当前股价对应未来三年 PE 分别为 21.7/19.0/14.3 倍，首次覆盖给予“增持”评级。
- 风险提示：** 市场反响不及预期风险；疫情波动风险；宏观经济下行风险。

**盈利预测:**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	7966	8640	9668	11243	13532
收入增长率 (%)	-25.25	8.46	11.90	16.29	20.35
归母净利润 (百万元)	-84	282	447	512	680
净利润增长率 (%)	-107.96	436.93	58.31	14.56	32.72
EPS (元/股)	-0.07	0.23	0.36	0.41	0.55
PE	—	31.09	21.72	18.96	14.29
ROE (%)	-0.80	2.64	4.05	4.44	5.56
PB	0.84	0.83	0.88	0.84	0.79

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

利润表						财务指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>7966</b>	<b>8640</b>	<b>9668</b>	<b>11243</b>	<b>13532</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	6515	7294	8154	9401	11287	营业收入增长率	-25%	8%	12%	16%	20%
营业税费	29	27	30	35	43	营业利润增长率	-108%	398%	72%	15%	33%
销售费用	310	257	271	304	352	净利润增长率	-108%	437%	58%	15%	33%
管理费用	468	461	508	545	622	EBITDA 增长率	-58%	-2%	48%	25%	31%
研发费用	280	293	300	315	352	EBIT 增长率	-72%	-25%	202%	29%	35%
财务费用	331	87	-229	9	34	NOPLAT 增长率	-66%	-31%	192%	29%	35%
资产减值损失	-37	-14	-20	-25	-30	投资资本增长率	3%	4%	3%	5%	6%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>-2</b>	<b>81</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	净资产增长率	-3%	1%	3%	5%	6%
投资和汇兑收益	15	100	10	11	14	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>-95</b>	<b>283</b>	<b>487</b>	<b>558</b>	<b>741</b>	毛利率	18%	16%	16%	16%	17%
加:营业外净收支	-5	-3	0	0	0	营业利润率	-1%	3%	5%	5%	5%
<b>利润总额</b>	<b>-100</b>	<b>279</b>	<b>487</b>	<b>558</b>	<b>741</b>	净利润率	-1%	3%	5%	4%	5%
减:所得税	3	19	49	56	74	EBITDA/营业收入	6%	6%	7%	8%	9%
<b>净利润</b>	<b>-84</b>	<b>282</b>	<b>447</b>	<b>512</b>	<b>680</b>	EBIT/营业收入	3%	2%	6%	7%	8%
<b>资产负债表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	8045	6957	7111	7647	8281	固定资产周转天数	69	53	46	39	31
交易性金融资产	112	192	192	192	192	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>14</b>	<b>51</b>	<b>56</b>	<b>51</b>	<b>47</b>
应收帐款	4280	4396	4672	5052	5995	流动资产周转天数	833	763	715	666	636
应收票据	63	113	84	103	122	应收帐款周转天数	207	181	172	160	150
预付帐款	1013	906	1054	1215	1459	存货周转天数	226	213	214	200	190
存货	3983	4657	5017	5383	6476	总资产周转天数	987	911	837	759	692
其他流动资产	97	275	175	175	175	投资资本周转天数	533	510	471	425	373
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	-1%	3%	4%	4%	6%
长期股权投资	176	189	189	189	189	ROA	0%	1%	2%	2%	2%
投资性房地产	142	136	136	136	136	ROIC	2%	2%	4%	5%	7%
固定资产	1515	1256	1227	1195	1161	<b>费用率</b>					
在建工程	18	48	48	48	48	销售费用率	4%	3%	3%	3%	3%
无形资产	396	309	309	309	309	管理费用率	6%	5%	5%	5%	5%
其他非流动资产	2	102	102	102	102	财务费用率	4%	1%	-2%	0%	0%
<b>资产总额</b>	<b>21683</b>	<b>22046</b>	<b>22929</b>	<b>24482</b>	<b>27515</b>	三费/营业收入	14%	9%	6%	8%	7%
短期债务	741	416	416	416	416	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	4324	4419	4777	5303	6548	资产负债率	51%	51%	51%	52%	55%
应付票据	14	48	42	41	40	负债权益比	103%	104%	106%	110%	124%
其他流动负债	167	162	162	162	162	流动比率	1.72	1.75	1.76	1.75	1.69
长期借款	102	147	147	147	147	速动比率	1.22	1.17	1.16	1.15	1.08
其他非流动负债	81	51	51	51	51	利息保障倍数	13.57	4.42	29.56	37.98	51.14
<b>负债总额</b>	<b>10988</b>	<b>11219</b>	<b>11787</b>	<b>12838</b>	<b>15204</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	260	121	112	102	89	DPS(元)	0.00	0.10	0.00	0.00	0.00
股本	1237	1237	1237	1237	1237	分红比率					
留存收益	7142	7425	7748	8260	8940	股息收益率	0%	1%	0%	0%	0%
<b>股东权益</b>	<b>10695</b>	<b>10827</b>	<b>11142</b>	<b>11644</b>	<b>12310</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>现金流量表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	EPS(元)	-0.07	0.23	0.36	0.41	0.55
净利润	-84	282	447	512	680	BVPS(元)	8.43	8.65	8.91	9.33	9.88
加:折旧和摊销	225	282	108	112	115	PE(X)	—	31.09	21.72	18.96	14.29
资产减值准备	161	147	190	125	160	PB(X)	0.84	0.83	0.88	0.84	0.79
公允价值变动损失	2	-81	0	0	0	P/FCF					
财务费用	20	62	20	20	20	P/S	1.10	1.02	1.00	0.86	0.72
投资收益	-15	-100	-10	-11	-14	EV/EBITDA	3.39	6.49	5.53	3.95	2.56
少数股东损益	-18	-22	-9	-10	-13	CAGR(%)					
营运资金的变动	51	-964	-465	-202	-328	PEG	—	0.07	0.37	1.30	0.44
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>342</b>	<b>-415</b>	<b>278</b>	<b>541</b>	<b>614</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-16</b>	<b>-212</b>	<b>-81</b>	<b>-83</b>	<b>-60</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>361</b>	<b>-355</b>	<b>-44</b>	<b>80</b>	<b>80</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

## 信息披露

### 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

### 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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

看好：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；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均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。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。