

 投资评级:增持(首次)

基本数据

2023-01-31

收盘价(元)	6.44
流通股本(亿股)	12.81
每股净资产(元)	4.90
总股本(亿股)	12.81

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:** 公司公告 2022 年度业绩预告, 预计 2022 年全年实现营收 186.97 亿元同增 17.87%; 归属净利润 6.21 亿元同降 4.26%; 扣非归属净利润 5.61 亿元同增 69.45%, 归属净利润同降以及扣非归属净利润同比高增主要系 2021 年公司业绩中存在出售重钢股票确认大量投资收益。
- ❖ **收入稳健增长, 毛利率改善推动经营性利润大幅增长。** 2022 年公司通过项目精益管理、降本增效等措施, 实现营业收入、项目毛利率较上年同期稳步增长, 项目毛利率较上年同期的 8.25% 提升到 9.36%。单季度来看, 公司 Q4 实现营收 60.91 亿元同增 9.50%; Q4 归属净利润 2.06 亿元同增 54.98%; Q4 扣非归属净利润 1.50 亿元同增 74.77%。剔除出售重钢股票因素来看, 公司扣非归属净利润全年及单季度均实现同比高增主要系原材料成本下降, 并且公司精益管控成本等因素。展望 2023 年, 伴随着国内经济复苏、海外商务更加便利等因素, 公司的盈利能力有进一步改善的空间。
- ❖ **新签订单有所承压, 但在手订单较为充裕。** 2022 年公司新签订单 184.02 亿元同降 33.50%; 其中, 国内新签 115.96 亿元同降 40.60%; 海外新签 68.06 亿元同降 16.48%。截至 2022 年年末, 公司已执行未完工项目 268 个, 预计总收入 1066.74 亿元, 累计已确认收入 672.82 亿元, 未完工部分预期收入 393.92 亿元; 已签订合同但尚未开工项目 23 个, 合同金额合计 114.22 亿元, 较为充裕的在手合同为未来收入增长打下基础。此外, 考虑到近期公司控股股东中钢集团整体划入中国宝武, 中国宝武成为公司的间接控股股东, 公司未来冶金工程主业发展值得期待。
- ❖ **低碳冶金+进军海外+国企改革, 公司进入高质量发展阶段。** 公司是冶金工程龙头企业之一, 近年来加快提升以绿色低碳为核心的全流程系统服务能力: 正在执行的八钢全氧富氢碳循环高炉项目, 已由 400 立方米级高炉试验逐步推广到 2500 立方米高炉, 规模化工业生产完成了验证。对外, 伴随着国家疫情放开, 以及宝武加快海外战略布局, 公司在巩固与俄罗斯、印度、非洲、南美等国家大型钢厂合作的同时, 进一步加大在非洲、东南亚等市场开拓力度, 争取更多的发展空间。对内, 公司对核心员工开展股权激励, 解锁条件要求 1) 2023-2025 年 ROE 分别不低于 12.0%/12.3%/12.6%; 2) 经营活动产生的现金流量净额占营收比例均不低于 5%; 3) 以 2021 年归母净利润为基数, 2023-2025 年归母净利润复合增长率分别不低于 12.5%/12.5%/12.5%, 同时对业绩、ROE 及现金流均提出要求, 表明公司对实现高质量发展的信心和决心。
- ❖ **投资建议:** 我们预计公司 2022-2024 年实现归属净利润 6.21/7.84/9.23 亿元, 对应 EPS 分别为 0.48/0.61/0.72 元/股, 对应 PE 分别为 12.8/10.2/8.6 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 新签订单不及预期, “一带一路”发展不及预期。

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	14827	15862	18697	22438	25089
收入增长率 (%)	10.54	6.98	17.87	20.01	11.81
归母净利润 (百万元)	602	649	621	784	923
净利润增长率 (%)	12.59	7.79	-4.26	26.23	17.72
EPS (元/股)	0.48	0.51	0.48	0.61	0.72
PE	9.29	18.10	12.83	10.16	8.63
ROE (%)	10.67	10.50	9.59	10.80	11.28
PB	0.99	1.93	1.23	1.10	0.97

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(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	14827.49	15862.34	18697.36	22437.94	25088.96	成长性					
减:营业成本	13196.87	14553.28	16944.84	20318.05	22689.59	营业收入增长率	10.5%	7.0%	17.9%	20.0%	11.8%
营业税费	28.29	22.33	28.05	35.90	42.65	营业利润增长率	13.0%	14.8%	-1.1%	22.3%	17.7%
销售费用	16.64	23.09	28.05	33.66	37.63	净利润增长率	12.6%	7.8%	-4.3%	26.2%	17.7%
管理费用	423.49	514.37	523.53	605.82	652.31	EBITDA 增长率	14.9%	-30.2%	48.9%	25.4%	17.4%
研发费用	225.60	273.95	317.86	381.44	426.51	EBIT 增长率	16.8%	-37.0%	67.5%	26.1%	17.8%
财务费用	212.63	165.29	49.61	41.62	23.02	NOPLAT 增长率	25.2%	-41.0%	62.9%	30.8%	17.8%
资产减值损失	-16.22	-26.12	-45.87	-50.87	-55.87	投资资本增长率	17.1%	17.0%	-3.7%	2.0%	3.6%
加:公允价值变动收益	-16.16	255.08	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	10.3%	9.1%	5.0%	12.3%	12.9%
投资和汇兑收益	103.53	219.38	37.39	22.44	25.09	利润率					
营业利润	727.78	835.79	826.63	1010.60	1189.68	毛利率	11.0%	8.3%	9.4%	9.4%	9.6%
加:营业外净收支	-2.12	-0.22	1.02	0.00	0.00	营业利润率	4.9%	5.3%	4.4%	4.5%	4.7%
利润总额	725.66	835.57	827.65	1010.60	1189.68	净利润率	4.1%	4.2%	3.4%	3.6%	3.8%
减:所得税	112.09	173.18	189.53	202.12	237.94	EBITDA/营业收入	6.0%	3.9%	5.0%	5.2%	5.4%
净利润	602.00	648.90	621.27	784.23	923.19	EBIT/营业收入	5.8%	3.4%	4.8%	5.1%	5.3%
资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	5200.58	6926.98	5483.45	5101.55	5332.09	固定资产周转天数	5	4	3	2	1
交易性金融资产	373.57	16.72	16.72	16.72	16.72	流动营业资本周转天数	-39	-105	-87	-73	-70
应收帐款	5192.03	4208.96	3883.23	5051.95	5600.55	流动资产周转天数	391	414	342	322	306
应收票据	70.78	141.30	170.32	203.64	214.51	应收帐款周转天数	138	107	78	72	77
预付帐款	1734.12	2288.69	2711.17	3250.89	3630.33	存货周转天数	43	44	47	48	46
存货	1537.15	1990.45	2404.03	2949.12	2774.34	总资产周转天数	462	499	473	421	409
其他流动资产	153.66	274.47	324.47	364.47	394.47	投资资本周转天数	185	202	165	140	130
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	10.7%	10.5%	9.6%	10.8%	11.3%
长期股权投资	430.26	471.44	471.44	471.44	471.44	ROA	3.1%	2.7%	2.5%	2.8%	3.2%
投资性房地产	518.47	522.38	526.28	530.19	534.10	ROIC	9.6%	4.9%	8.2%	10.6%	12.0%
固定资产	205.67	173.41	141.14	108.86	76.58	费用率					
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用率	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
无形资产	154.98	174.19	193.40	212.61	231.81	管理费用率	2.9%	3.2%	2.8%	2.7%	2.6%
其他非流动资产	33.78	56.05	56.05	56.05	56.05	财务费用率	1.4%	1.0%	0.3%	0.2%	0.1%
资产总额	19708.89	24287.76	24801.30	27676.60	29302.32	三费/营业收入	4.4%	4.4%	3.2%	3.0%	2.8%
短期债务	1413.23	772.59	131.96	-508.68	-1149.31	偿债能力					
应付帐款	5120.49	6827.90	6069.00	7815.00	8067.71	资产负债率	70.8%	74.2%	73.4%	73.3%	71.5%
应付票据	3618.52	3447.92	4271.40	4758.85	5577.52	负债权益比	242.4%	286.9%	276.3%	274.0%	250.9%
其他流动负债	153.09	320.73	320.73	320.73	320.73	流动比率	1.16	1.10	1.05	1.06	1.09
长期借款	75.15	619.09	619.09	619.09	619.09	速动比率	0.90	0.76	0.66	0.65	0.68
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	6.77	3.46	11.44	20.16	39.38
负债总额	13952.21	18009.62	18210.38	20277.20	20951.18	分红指标					
少数股东权益	115.32	97.89	114.73	138.99	167.54	DPS(元)	0.14	0.25	0.10	0.00	0.00
股本	1256.66	1280.92	1280.92	1280.92	1280.92	分红比率					
留存收益	2586.67	2928.95	3224.88	4009.11	4932.30	股息收益率	3.2%	2.7%	1.6%	0.0%	0.0%
股东权益	5756.69	6278.14	6590.91	7399.40	8351.14	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.48	0.51	0.48	0.61	0.72
净利润	602.00	648.90	621.27	784.23	923.19	BVPS(元)	4.49	4.82	5.06	5.67	6.39
加:折旧和摊销	35.78	83.77	24.43	24.43	24.44	PE(X)	9.3	18.1	12.8	10.2	8.6
资产减值准备	113.80	-1.92	55.87	80.87	105.87	PB(X)	1.0	1.9	1.2	1.1	1.0
公允价值变动损失	16.16	-255.08	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	126.29	155.99	78.88	56.46	34.04	P/S	0.4	0.8	0.4	0.4	0.3
投资收益	-103.53	-219.38	-37.39	-22.44	-25.09	EV/EBITDA	2.4	12.0	4.7	3.5	2.4
少数股东损益	11.56	13.49	16.85	24.25	28.55	CAGR(%)					
营运资金的变动	769.81	65.20	-164.83	-23.91	220.27	PEG	0.7	2.3	—	0.4	0.5
经营活动产生现金流量	1530.80	603.62	591.78	921.17	1308.22	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-16.03	689.76	-990.46	-605.98	-403.00	REP					
融资活动产生现金流量	-200.53	411.74	-1044.85	-697.09	-674.67						

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。