

中粮科工 (301058)

新签订单高增长，业务结构持续优化

2023年04月25日

增持 (首次)

市场数据

市场数据日期	2023-04-24
收盘价(元)	14.01
总股本(百万股)	512.27
流通股本(百万股)	203.41
净资产(百万元)	1899.4
总资产(百万元)	3671.29
每股净资产(元)	3.71

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

童彤

tongtong@xyzq.com.cn

S0190522020001

郁暲

yuliang23@xyzq.com.cn

S0190523040003

投资要点

- **中粮科工发布 2022 年报&2023 一季报:** 公司 2022 年实现营业收入 26.98 亿元, 同比增长 24.36%; 实现归母净利润 1.69 亿元, 同比增长 4.47%; 实现扣非后归母净利润 1.58 亿元, 同比增长 3.96%。公司 2023 年一季度实现营业收入 4.27 亿元, 同比增长 10.68%; 实现归母净利润 0.34 亿元, 同比增长 18.10%; 实现扣非后归母净利润 0.30 亿元, 同比增长 14.11%。
- **公司 2022 年实现新签合同额 39.44 亿元, 同比增长 39.59%, 新签订单高增长。**主要原因包括: 1) 政策和消费升级推动粮食仓储物流、冷链物流行业高速发展, 公司积极布局, 把握市场机遇实现相关订单规模大幅增长; 2) 聚焦一带一路沿线, 稳步推进海外业务, 同时拓展食品业务领域, 在预制菜产业园、中央厨房、休闲食品等新型食品细分领域及酒饮发酵领域均有相关项目承接。
- **公司 2022 年实现营业收入 26.98 亿元, 同比增长 24.36%; 2023 年一季度实现营业收入 4.27 亿元, 同比增长 10.68%。**设备制造收入高增长, 主要系张家口制造基地产能释放带动营收增长所致。
- **公司 2022 年实现综合毛利率 20.72%, 同比下降 0.68pct; 实现净利率 6.61%, 同比下降 0.99pct。**净利率降幅大于毛利率降幅, 主要系资产减值增加所致。
- **公司 2022 年资产+信用减值损失为 0.64 亿元, 占收入端比重为 2.37%, 同比增加 0.56pct。**公司 2022 年每股经营性现金流净额为 0.26 元, 同比减少流入 0.25 元, 现金流入量减少主要系收现比下降所致。
- **盈利预测与评级:** 我们预计 2023-2025 年的 EPS 为 0.41 元、0.51 元、0.61 元, 4 月 24 日收盘价对应的 PE 分别为 33.9 倍、27.7 倍、23.0 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 粮油食品行业固定资产投资不及预期、冷链物流固定资产投资不及预期、汇率波动风险、新业务开拓不及预期风险

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2698	3153	3633	4154
同比增长	24.4%	16.9%	15.2%	14.4%
归母净利润(百万元)	169	212	259	311
同比增长	4.5%	25.6%	22.5%	20.0%
毛利率	20.7%	21.6%	22.4%	23.0%
ROE	9.0%	10.7%	11.6%	12.2%
每股收益(元)	0.33	0.41	0.51	0.61
市盈率	42.5	33.9	27.7	23.0

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

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

- 中粮科工发布 2022 年报&2023 一季报: 公司 2022 年实现营业收入 26.98 亿元, 同比增长 24.36%; 实现归母净利润 1.69 亿元, 同比增长 4.47%; 实现扣非后归母净利润 1.58 亿元, 同比增长 3.96%。公司 2023 年一季度实现营业收入 4.27 亿元, 同比增长 10.68%; 实现归母净利润 0.34 亿元, 同比增长 18.10%; 实现扣非后归母净利润 0.30 亿元, 同比增长 14.11%。

点评

- 公司 2022 年实现新签合同额 39.44 亿元, 同比增长 39.59%, 新签订单高增长。分业务来看, 机电工程系统交付业务新签合同额 21.54 亿元, 同比增长 93.76%; 设计咨询业务新签合同额 8.18 亿元, 同比增长 9.29%; 设备制造业业务新签合同额 6.36 亿元, 同比增长 1.67%。分行业来看, 粮油加工行业、冷链物流行业分别新签合同额 31.73 亿元、7.51 亿元, 同比分别增长 34.17%、66.76%。公司新签订单高增长, 主要原因包括: 1) 政策和消费升级推动粮食仓储物流、冷链物流行业高速发展, 公司积极布局, 把握市场机遇实现相关订单规模大幅增长; 2) 聚焦一带一路沿线, 稳步推进海外业务, 同时拓展食品业务领域, 在预制菜产业园、中央厨房、休闲食品等新型食品细分领域及酒饮发酵领域均有相关项目承接。
- 公司 2022 年实现营业收入 26.98 亿元, 同比增长 24.36%; 2023 年一季度实现营业收入 4.27 亿元, 同比增长 10.68%。
 - 1) 分季度来看, 2022 年 Q1-Q4 分别实现收入 3.86 亿元、6.37 亿元、5.95 亿元、10.81 亿元, 同比分别变动+71.62%、+31.28%、+42.90%、+3.57%。Q4 受新冠感染影响, 收入增长有所放缓。
 - 2) 分业务来看, 设计咨询、机电工程系统交付、工程承包、设备制造分别实现收入 5.98 亿元、10.92 亿元、2.39 亿元、6.93 亿元, 同比分别变动+12.82%、+23.75%、-27.43%、+100.45%。设备制造收入高增长, 主要系张家口制造基地产能释放带动营收增长所致。
 - 3) 分行业来看, 粮油加工行业、冷链物流行业分别实现营业收入 21.81 亿元、4.95 亿元, 同比分别增长 29.93%、6.03%。
- 公司 2022 年实现综合毛利率 20.72%, 同比下降 0.68pct; 实现净利率 6.61%, 同比下降 0.99pct。净利率降幅大于毛利率降幅, 主要系资产减值增加所致。
 - 1) 分季度来看, 公司 Q1-Q4 分别实现毛利率 19.70%、19.89%、17.74%、23.22%, 同比分别变动-8.70pct、-2.10pct、-3.31pct、+3.45pct。

2) 分业务来看, 设计咨询、机电工程系统交付、工程承包、设备制造分别实现毛利率 43.82%、14.81%、7.73%、12.45%, 同比分别变动+0.75pct、+1.11pct、+4.20pct、-7.73pct。

3) 分行业来看, 粮油加工行业、冷链物流行业分别实现毛利率 17.98%、31.16%, 同比分别变动-1.14pct、+1.11pct。

4) 2023 年一季度公司实现综合毛利率 23.55%, 同比上升 3.85pct; 净利率 7.86%, 同比上升 0.56pct。

- **公司 2022 年期间费用 2.86 亿元, 占收入端比重为 10.58%, 同比下降 0.03pct。**
具体来看, 公司销售费用率为 0.95%, 同比增加 0.13pct; 管理费用率为 6.07%, 同比减少 0.49pct; 研发费用率为 4.23%, 同比增加 0.48pct; 财务费用率为 -0.66%, 同比减少 0.15pct。

- **公司 2022 年资产+信用减值损失为 0.64 亿元, 占收入端比重为 2.37%, 同比增加 0.56pct。**其中, 资产减值损失 0.28 亿元, 同比增加 0.14 亿元; 信用减值损失 0.36 亿元, 同比增加 0.10 亿元。

- **公司 2022 年每股经营性现金流净额为 0.26 元, 同比少流入 0.25 元, 现金流入量减少主要系收现比下降所致。**

1) 分季度来看, 公司 Q1-Q4 分别实现每股经营性现金流净额-0.27 元、0.04 元、-0.04 元、0.54 元, 同比分别变动-0.10 元、0.11 元、-0.18 元、-0.09 元;

2) 从收、付现比来看, 公司 2022 年收、付现比分别为 94.0%、114.3%, 同比分别变动-20.7pct、-7.6pct。

- **粮油食品+冷链工程领航者, 业绩有望加速增长。**

1) **聚焦专业领域, 业务结构持续改善。**公司业务聚焦粮油食品仓储加工及冷链专业工程领域, 以设计咨询和机电工程交付等高毛利业务为主, 逐步压缩低毛利的工程承包业务占比, 业务结构持续改善。

2) **市场加速扩容, 新签订单持续高增长。**政策持续推动粮油仓储加工、冷链物流行业投资加速, “十四五”期间行业有望快速扩容。受益于行业高增长, 同时公司在行业内拥有明显竞争优势, 公司新签订单持续快速增长, 2021 年、2022 年新签订单分别增长 37.65%、39.59%。

3) **设备产品矩阵持续丰富, 产品自供率有望持续提升。**公司持续研发磨粉机、高方筛、烘干设备、榨油设备、仓储物流设备、钢板仓、清理设备等, 形成了丰富全面的产品矩阵, 能够满足大、中、小型粮油食品加工企业及粮食物流仓储企业的多元需求, 机电交付设备自产率有望持续提升, 带动机电交付毛利率上行。

- **盈利预测与评级:** 我们预计 2023-2025 年的 EPS 为 0.41 元、0.51 元、0.61 元，4 月 24 日收盘价对应的 PE 分别为 33.9 倍、27.7 倍、23.0 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示:** 粮油食品行业固定资产投资不及预期、冷链物流固定资产投资不及预期、汇率波动风险、新业务开拓不及预期风险

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3156	3451	4414	5445
货币资金	1350	1406	2118	2877
交易性金融资产	101	101	101	101
应收票据及应收账款	647	756	871	996
预付款项	141	163	186	211
存货	464	536	612	694
其他	454	489	526	566
非流动资产	656	637	605	574
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	338	297	254	210
在建工程	6	3	2	1
无形资产	173	188	195	200
商誉	24	24	24	24
长期待摊费用	0	-2	-5	-7
其他	115	126	135	146
资产总计	3813	4088	5019	6019
流动负债	1711	1863	2019	2188
短期借款	40	48	53	58
应付票据及应付账款	765	884	1008	1144
其他	906	931	957	987
非流动负债	84	84	583	1082
长期借款	20	20	520	1020
其他	64	64	63	62
负债合计	1795	1946	2602	3270
股本	512	512	512	512
资本公积	938	938	938	938
未分配利润	373	466	706	995
少数股东权益	151	163	178	196
股东权益合计	2017	2141	2418	2749
负债及权益合计	3813	4088	5019	6019

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	169	212	259	311
折旧和摊销	43	52	52	52
资产减值准备	64	0	0	0
资产处置损失	-0	0	0	0
公允价值变动损失	-2	-2	-2	-2
财务费用	4	-14	-15	-13
投资损失	-1	-2	-2	-2
少数股东损益	10	12	15	18
营运资金的变动	-291	-67	-68	-75
经营活动产生现金流量	132	156	203	248
投资活动产生现金流量	16	-20	-11	-8
融资活动产生现金流量	-84	-80	520	519
现金净变动	64	56	712	759
现金的期初余额	1154	1350	1406	2118
现金的期末余额	1218	1406	2118	2877

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2698	3153	3633	4154
营业成本	2139	2472	2820	3198
税金及附加	17	20	24	27
销售费用	26	30	34	38
管理费用	164	192	222	253
研发费用	114	137	164	197
财务费用	-18	-14	-15	-13
其他收益	7	7	7	7
投资收益	1	2	2	2
公允价值变动收益	2	2	2	2
信用减值损失	-36	-40	-46	-48
资产减值损失	-28	-30	-34	-38
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	204	257	315	379
营业外收入	19	20	20	20
营业外支出	18	18	18	18
利润总额	205	259	317	381
所得税	27	35	43	51
净利润	178	224	274	329
少数股东损益	10	12	15	18
归属母公司净利润	169	212	259	311
EPS(元)	0.33	0.41	0.51	0.61

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	24.4%	16.9%	15.2%	14.4%
营业利润增长率	8.8%	25.9%	22.6%	20.2%
归母净利润增长率	4.5%	25.6%	22.5%	20.0%
盈利能力				
毛利率	20.7%	21.6%	22.4%	23.0%
归母净利率	6.3%	6.7%	7.1%	7.5%
ROE	9.0%	10.7%	11.6%	12.2%
偿债能力				
资产负债率	47.1%	47.6%	51.8%	54.3%
流动比率	1.84	1.85	2.19	2.49
速动比率	1.57	1.56	1.88	2.17
营运能力				
资产周转率	71.0%	79.8%	79.8%	75.3%
应收帐款周转率	395.0%	453.3%	450.2%	448.7%
存货周转率	433.9%	494.2%	491.2%	489.9%
每股资料(元)				
每股收益	0.33	0.41	0.51	0.61
每股经营现金	0.26	0.30	0.40	0.48
每股净资产	3.64	3.86	4.37	4.98
估值比率(倍)				
PE	42.5	33.9	27.7	23.0
PB	3.8	3.6	3.2	2.8

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登记为证券分析师，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股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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%
		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