



## Q4业绩边际改善，双轮驱动、订单充沛 ——北方国际（000065）2018年报点评

2019年04月04日

推荐/首次

北方国际 财报点评

### 投资要点：

- 事件：**公司发布2018年年度报告，全年实现营收99.81亿，同增2.58%，实现归母净利润5.89亿，同增18.01%，实现扣非归母5.39亿，同增9.58%；
- Q4营收增速回正、利润降幅收窄，全年业绩基本符合预期。**Q4营收增速2.58%为年内首次转正，归母同减2.2%，同比2017Q4的-36%、环比2018Q3的-34%均显著改善。全年营收/归母同增2.58%/18.01%，增速较上年分别变化-8.5pp/9.7pp，扣除股权处置影响后归母增速仍保持在11.02%；
- 汇兑收益降低费率，毛利率/净利率同步提升。现金流回落至常态。**报告期内公司毛利率14.81%，同增1.02%，销售/管理/财务费率分别为4.16%/2.02%/-1.48%，分别变化0.5pp/0.2pp/-2.6pp，期间费率4.69%同减2pp，系汇兑收益1.6亿；减值损失2.49亿，占净利润比例为40.28%，同增41pp，系海外坏账计提增加；投资收益0.61亿大幅同增387%，系处置地产子公司收益；税率22.3%同增3.08pp；净利率6.19%同增0.61pp；经营现金流1.82亿大幅同减86%，系公司部分输变电项目进度款集中在上年收回导致当年现金流净额13.23亿创历史之最；
- 贸易收入增速显著，双轮驱动业务格局显现。**承包收入42.54亿，YOY-11.1%，毛利率17.27%；贸易收入41.09亿，YOY+30.2%，毛利率6.98%；以上两大主业合计占比84%，同增2pp；其余业务中，容器销售/货运代理/地产/发电分别实现收入8.83亿/2.97亿/2亿/1.75亿，YOY+12.2%/+19.3%/-61%/+57.1%，毛利率为18.61%/14.68%/54.34%/67.3%；
- “走出去”战略践行者，订单增速回落但储备充裕，有望持续受益一带一路推进。**公司系践行一带一路倡议的主力军，位列2018年ENR国际承包商中国企业第23位，多年来在亚非中东等区域投资建设了一批重大影响力工程。全年海外收入81.23亿，YOY+24%，占比提升14个pct至81%。Q1-Q4新签合同额增速分别为-90%/-51%/-7%/-80%。有望受益一带一路峰会行情而边际改善，招生期末已签约未完工/已生效未执行合同额约153亿/65亿美元，对当期营收的10.6倍/4.5倍，储备充沛支撑未来业绩；
- 大股东增持彰显支持力度和经营信心。**报告期内公司公告控股股东增持计划，北方工业此前持有公司55.7%股份，本次通过北方科技累计增持公司股份1.16%；
- 盈利预测与投资评级：**预计公司2019年-2021年实现营业收入分别为111.12亿元、124.76亿元、140.61亿元；归母净利润分别为7亿元、8.4亿元和10.41亿元；EPS分别为0.91元、1.09元和1.35元，对应PE分别为15.3X、12.8X和10.3X。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**1、汇率波动风险；2、一带一路及项目落地不及预期

### 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	9,730.03	9,981.41	11,120.0	12,475.6	14,060.9
增长率（%）	11.05%	2.58%	11.41%	12.19%	12.71%
净利润（百万元）	543.17	617.80	733.35	870.90	1,072.66
增长率（%）	2.81%	13.74%	18.70%	18.76%	23.17%
净资产收益率（%）	13.67%	14.10%	14.30%	14.64%	15.36%
每股收益(元)	0.97	0.77	0.91	1.09	1.35
PE	14.35	18.08	15.29	12.75	10.29
PB	1.96	2.56	2.19	1.87	1.58

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

研究员：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：王翩翩

010-66554039

wangpp@dxzq.net.cn

### 交易数据

52周股价区间（元）	13.92-16.74
总市值（亿元）	107.12
流通市值（亿元）	87.55
总股本/流通A股（万股）	76951/62894
流通B股H股（万股）	/
52周日均换手率	0.89

### 52周股价走势图



资料来源：Wind, 东兴证券研究所

### 相关研究报告

## 公司盈利预测表

资产负	单位:百万元					利润表					单位:百万元	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	营业收入	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
流动资产	9241	8846	9565	11525	13303	营业成本	9730	9981	11120	12476	14061	
货币资金	4886	4408	5026	6469	7810	营业税金及附	44	25	28	31	35	
应收账款	2148	2377	2437	2905	3274	营业费用	361	415	467	512	562	
其他应收	201	151	168	189	213	管理费用	175	188	211	200	211	
预付款项	1255	1200	1200	1200	1200	财务费用	111	-148	-6	-11	-29	
存货	592	430	412	405	405	资产减值损失	(1)	249	112	112	101	
其他流动	130	11	11	11	11	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
非流动资	2224	2602	2904	3143	3298	投资净收益	13	61	73	73	81	
长期股权	103	98	103	108	119	营业利润	670	798	973	1160	1429	
固定资产	455	421	463	486	510	营业外收入	3	1	7	4	4	
无形资产	1421	1743	2004	2205	2315	营业外支出	0	4	3	2	3	
其他非流	13	31	31	31	31	利润总额	672	795	978	1161	1430	
资产总计	11465	11448	12469	14668	16602	所得税	129	177	244	290	358	
流动负债	6347	5841	6374	7541	8428	净利润	543	618	733	871	1073	
短期借款	226	240	240	240	0	少数股东损益	44	29	33	31	32	
应付账款	4361	4405	4769	5201	5673	归属母公司净	499	589	700	840	1041	
预收款项	1193	557	1193	1817	2520	EBITDA	2253	2488	1191	1382	1646	
一年内到	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.97	0.77	0.91	1.09	1.35	
非流动负	993	998	734	894	869	主要财务比率						
长期借款	967	973	730	890	865	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
应付债券	0	0	0	0	0	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
负债合计	7340	6839	7108	8436	9297	成长能力						
少数股东	473	431	464	495	527	营业收入增长	11.05%	2.58%	11.41%	12.19%	12.71%	
实收资本	513	770	770	770	770	营业利润增长	6.64%	19.11%	21.99%	19.16%	23.22%	
资本公积	1170	914	914	914	914	归属于母公司	8.29%	18.01%	18.88%	19.95%	23.89%	
未分配利	1844	2304	2724	3254	3878	获利能力						
归属母公	3652	4178	4897	5737	6778	毛利率(%)	12.95%	14.16%	15.39%	15.47%	15.85%	
负债和所	11465	11448	12469	14668	16602	净利率(%)	5.58%	6.19%	6.59%	6.98%	7.63%	
现金流	单位:百万元					总资产净利润	7.81%	4.35%	5.15%	5.62%	5.73%	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	13.67%	14.10%	14.30%	14.64%	15.36%	
经营活动	1323	182	1420	1778	2000	偿债能力						
净利润	543	618	733	871	1073	资产负债率(%)	64%	60%	57%	58%	56%	
折旧摊销	1473	1839	2101	2414	2902	流动比率	1.46	1.51	1.50	1.53	1.58	
财务费用	111	-148	-6	-11	-29	速动比率	1.36	1.44	1.44	1.47	1.53	
应收账款	272	-229	-61	-468	-369	营运能力						
预收帐款	-1069	-637	637	624	703	总资产周转率	0.82	0.87	0.93	0.92	0.90	
投资活动	-1193	-72	-99	-125	-129	应收账款周转	4.26	4.41	4.62	4.67	4.55	
公允价值	0	0	0	0	0	应付账款周转	2.08	2.28	2.42	2.50	2.59	
长期股权	0	0	-4	-14	-22	每股指标(元)						
投资收益	13	61	73	73	81	每股收益(最新)	0.97	0.77	0.91	1.09	1.35	
筹资活动	668	-182	354	189	52	每股净现金流	1.56	-0.09	2.18	2.39	2.50	
应付债券	0	0	0	0	0	每股净资产(最	7.12	5.43	6.36	7.46	8.81	
长期借款	0	0	348	177	263	估值比率						
普通股增	0	257	0	0	0	P/E	14.35	18.08	15.29	12.75	10.29	
资本公积	0	-256	0	0	0	P/B	1.96	2.56	2.19	1.87	1.58	
现金净增	798	-72	1674	1842	1923	EV/EBITDA	1.53	3.02	5.59	3.89	2.29	

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经金嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

## 研究助理简介

### 王翩翩

建筑行业研究员。清华大学土木工程硕士，曾任职于正荣地产、Hilti Group，对建筑产业链具备深入研究和理解，2018 年加入东兴证券研究所，从事建筑行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看涨：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。