

货物贸易高增长，多边合作有望受益

北方国际 (000065.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2020 年度业绩报告。公司实现营业收入 128.51 亿元, 同比增长 16.19%, 归母净利润 7.51 亿元, 同比增长 6.39%, 扣非归母净利润 6.26 亿元, 同比下降 13.05%。
- **业绩符合预期, 货物贸易业务实现大幅增长。** 公司实现营业收入 128.51 亿元, 同比增长 16.19%。其中, 货物贸易业务实现营业收入 73.38 亿元, 同比增长 114.23%; 国际工程承包业务实现营业收入 36.85 亿元, 同比下降 34.35%; 金属包装容器销售业务实现营业收入 10.43 亿元, 同比增长 2.76%; 货运代理业务实现营业收入 4.90 亿元, 同比增长 54.90%。公司实现归母净利润 7.51 亿元, 同比增长 6.39%, 扣非归母净利润 6.26 亿元, 同比下降 13.05%。
- **期间费用率持续下降。** 2020 年, 公司毛利率为 10.02%, 同比降低 4.50pct; 净利率为 6.10%, 同比降低 0.59pct。2020 年公司经营现金流量净额为 -12.74 亿元, 同比增加 3.05 亿元, 主要系本年度子公司内蒙古元北国际贸易有限责任公司贸易导致。筹资活动产生的现金流量净额较上年数增加 467.33%, 主要原因为本年为执行蒙古矿山一体化等项目增加的长期借款所致。2020 年公司资产负债率为 65.56%, 较上年同期提高 2.55pct, 主要系本年为执行蒙古矿山一体化等项目增加的长期借款所致。公司期间费用率为 4.07%, 同比降低 1.80pct。其中, 销售费用率同比降低 1.14pct 至 2.57%, 主要系疫情影响下全年出国费等市场开发类费用下降所致。管理费用率为 1.87%, 同比降低 0.11pct, 财务费用率为 -0.37%, 同比降低 0.56pct, 主要系本年子公司辉邦集团有限公司延期销售的利息收入所致。2020Q4 单季度公司实现营业收入 57.88 亿元, 同比增长 30.60%; 实现归母净利润 2.37 亿元, 同比增长 12.32%。
- **传统和新兴市场开拓深耕, 多边合作有望受益。** 截止 2020 年 12 月 31 日, 公司累计已签约境外项目 66 项, 项目金额共计 184.5 亿美元。主要分布于东南亚、南亚、非洲、中东及东欧地区。报告期内, 公司坚持市场多元化发展战略, 巴基斯坦橙线运维项目成交生效 2.6 亿美元, 蒙古矿山一体化项目设备销售合同生效 2.1 亿美元, 蒙古矿山一体化项目采矿合同成交生效 2.26 亿美元, 蒙古 TKT 重载公路项目成交生效 3.66 亿美元, 尼日利亚塞吉罗拉金矿采矿项目成交生效 1.5 亿美元, 莫桑比克 110KV 变电站项目成交、生效 1280 万美元, PERIP 变电站项目成交、生效 2000 万美元, 刚果(金)卡莫亚二期项扩能和氧化焙烧项目成交 5600 万美元, 南苏丹 MMR 公路升级项目成交 6.8 亿美元。2020 年, 公司位列国际承包商 (ENR) 排行榜第 90 位, 在中国上榜企业中位列第 20 位, 均创历史新高。3 月 27 日, 中国和伊朗签署了一项为期 25 年的协议, 其中包括政治、战略和经济合作, 中国国务委员兼外长王毅和伊朗外长扎里夫在德黑兰签署了这份文件。公司前期在伊朗中标订单近 300 亿元, 目前大多尚未生效, 中国和伊朗的友好合作有望使公司受益。

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

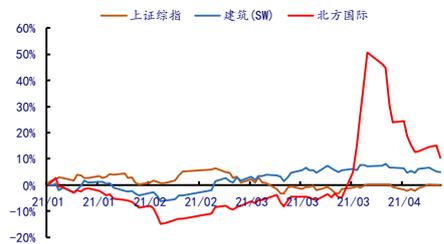
✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

特此鸣谢: 宋宾煌

股价表现

2021-04-22



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

财务简析

2014年至今公司营业收入与归母净利润持续上涨。2020年公司实现营业收入128.51亿元，同比增长16.19%，归母净利润7.51亿元，同比增长6.39%。

图1：公司近年营业收入及增速

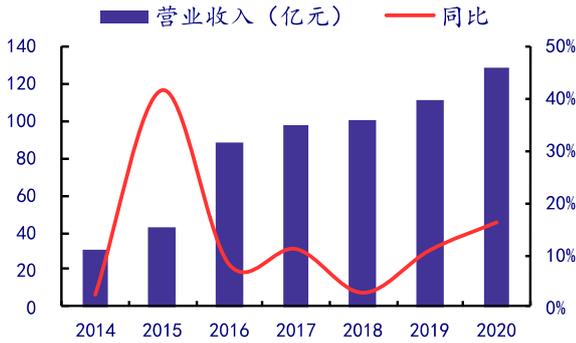
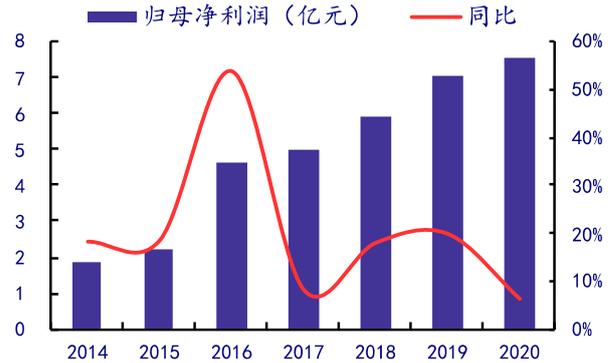


图2：公司近年归母净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

公司单季度营收呈现季节性波动，19Q1以来同比持续上涨。2020Q4单季度公司实现营业收入57.88亿元，同比增长30.60%；实现归母净利润2.37亿元，同比增长12.32%。

图3：公司近年单季度营业收入及增速

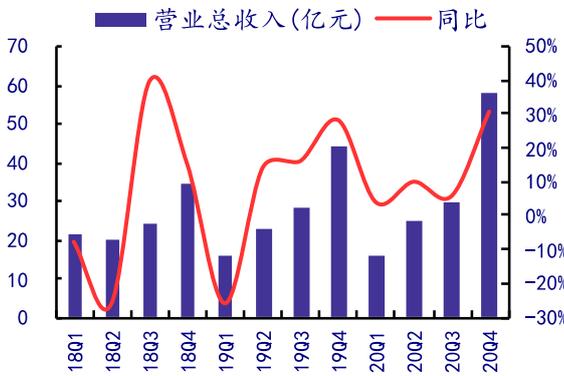
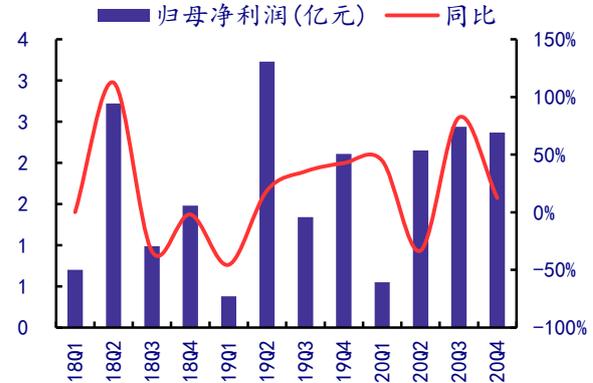


图4：公司近年单季度净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2017年至今公司期间费用率水平总体呈波动下降趋势，2020年公司期间费用率为4.07%，同比降低1.80pct。2020年公司毛利率为10.02%，同比降低4.50pct；归母净利率为6.10%，同比降低0.58pct。

图 5：公司近年期间费用



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：公司近年毛利率和净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

投资建议

预计公司 2021-2022 年 EPS 分别为 1.15/1.39 元/股，对应动态市盈率分别为 7.18/5.93 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：新签合同落地不及预期的风险；国际局势变化的风险；市场拓展不及预期的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光：建筑、通信行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014 年就职于中国航空电子研究所。2016-2018 年就职于长江证券研究所。2018 年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获 2017 年新财富第七名，Wind 最受欢迎分析师第五名。2018 年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019 年获财经最佳选股分析师第一名。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn