

营收高增长，“一带一路”持续发力

核心观点：

- **事件：**公司发布2023年三季报。
- **营收高增长，新签订单稳健提升。**2023Q1-3公司实现营业收入171.59亿元，同比增长36.12%，主要系国内外项目进展良好；实现归母净利润4.91亿元，同比增长18.19%；实现扣非后归母净利润4.37亿元，同比增长6.28%。2023Q1-3，公司新签合同额144.16亿元，同比增长2.50%；其中，境内新签合同额76.08亿元，同比减少4.79%，境外新签合同额68.08亿元，同比增长12.08%。截至2023年三季度末，公司已执行未完工项目313个，预计总收入1,056.18亿元，累计已确认收入756.66亿元，未完工部分预期收入299.52亿元；公司已签订合同但尚未开工项目35个，合同金额合计158.49亿元。
- **汇率变动影响财务费用，现金流明显改善。**2023Q1-3，公司综合毛利率为8.55%，同比下降0.26pet，公司财务费用同比增加159.69%，主要系汇率变动导致较上年同期美元汇兑收益减少，销售费用同比增加55.52%，主要系海外市场拓展费用增加。2023Q1-3，公司经营活动产生的现金流量净额为-9.68亿元，较去年同期少流出15.62亿元，投资活动产生的现金流量净额为13.31亿元，较去年同期实现转正，主要系本期处置了浙江制造基金。
- **积极实践低碳冶金，“一带一路”项目稳步向前。**公司专注低碳冶金技术开发，有两项自主研发的低碳冶金技术和解决方案——HyCROF（富氢碳循环氧气高炉）、Baostrip（薄带铸轧），其中HyCROF已运用于由公司EPC总承包的中国宝武八钢400m³富氢碳循环试验高炉项目并顺利投产。随着国家双碳政策推进，尤其在我国钢铁工业碳排放纳入碳交易市场后，低碳冶金工艺应用市场空间广阔，将有助于公司抢滩低碳蓝海市场。公司作为唯一实现海外冶金工程领域全覆盖的中国企业，深耕国际市场多年，今年积极推进在阿尔及利亚、俄罗斯等地的大型项目，加大俄语区市场的开发力度，并以沙特、马来西亚、印尼、巴西等中东、东南亚、南美市场为重点，加大“一带一路”沿线项目拓展，海外项目稳步向前推进。下半年，公司EP总包的印尼旭阳伟山年产480万吨焦化项目首座焦炉顺利投产；印尼德信钢铁有限公司一期扩建项目竣工投产；EPC总承包建设俄罗斯MMK250万吨/年焦化项目首座焦炉投产。
- **投资建议：**预计公司2023-2025年营收分别为221.89亿元、261.44亿元、305.54亿元，分别同增18.55%、17.82%、16.87%，归母净利润分别为7.95亿元、8.97亿元、10.21亿元，分别同增25.96%、12.88%、13.81%，EPS分别为0.55元/股、0.63元/股、0.71元/股，对当前股价的PE分别为11.03倍、9.77倍、8.58倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**订单落地不及预期的风险；应收账款回收不及预期的风险。

中钢国际(000928)
推荐 (维持)

分析师

龙天光

电话：021-20252621

邮箱：longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

市场数据

2023-11-02

股票代码	000928
A股收盘价(元)	6.12
上证指数	3,009.41
总股本(万股)	143,233
实际流通A股(万股)	143,230
流通A股市值(亿元)	88

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河建筑】公司点评_中钢国际_业绩如期高增长，海外订单增速亮眼

附录：

(一) 公司财务预测表

资产负债表(亿元)	2022	2023E	2024E	2025E	利润表(亿元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	191.16	240.55	285.85	334.30	营业收入	187.18	221.89	261.44	305.54
现金	81.96	95.67	121.97	146.87	营业成本	169.80	202.61	239.01	279.60
应收账款	32.19	51.66	56.98	65.76	营业税金及附加	0.29	0.34	0.40	0.47
其它应收款	1.93	2.50	2.81	3.31	营业费用	0.38	0.37	0.46	0.55
预付账款	22.06	28.22	33.26	38.49	管理费用	5.04	6.44	7.56	8.75
存货	23.74	27.34	32.71	38.22	财务费用	0.17	0.00	0.00	0.00
其他	29.27	35.16	38.12	41.64	资产减值损失	-0.49	-0.15	-0.17	-0.17
非流动资产	75.58	63.31	63.19	63.00	公允价值变动收益	0.99	0.00	0.00	0.00
长期投资	4.93	5.34	5.69	6.04	投资净收益	0.47	1.56	1.74	1.86
固定资产	1.39	1.07	0.75	0.42	营业利润	8.27	10.21	11.61	13.21
无形资产	1.36	1.08	0.84	0.56	营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00
其他	67.90	55.82	55.92	55.98	营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	266.74	303.86	349.04	397.31	利润总额	8.28	10.21	11.61	13.21
流动负债	181.40	213.31	249.18	286.82	所得税	1.63	1.98	2.29	2.59
短期借款	6.41	4.16	1.52	-0.76	净利润	6.64	8.24	9.32	10.62
应付账款	69.00	85.95	101.76	117.99	少数股东损益	0.33	0.29	0.35	0.41
其他	105.99	123.20	145.89	169.59	归属母公司净利润	6.31	7.95	8.97	10.21
非流动负债	17.36	16.74	16.74	16.74	EBITDA	8.30	10.34	11.72	13.28
长期借款	7.28	7.28	7.28	7.28	EPS(元)	0.44	0.55	0.63	0.71
其他	10.08	9.45	9.45	9.45					
负债合计	198.76	230.05	265.91	303.55	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	2.60	2.88	3.23	3.65	营业收入	18.00%	18.55%	17.82%	16.87%
归属母公司股东权益	65.39	70.92	79.90	90.11	营业利润	-1.10%	23.55%	13.69%	13.79%
负债和股东权益	266.74	303.86	349.04	397.31	归属母公司净利润	-2.74%	25.96%	12.88%	13.81%
					毛利率	9.29%	8.69%	8.58%	8.49%
现金流量表(亿元)	2022	2023E	2024E	2025E	净利率	3.37%	3.58%	3.43%	3.34%
经营活动现金流	11.62	2.37	27.29	25.29	ROE	9.65%	11.21%	11.23%	11.33%
净利润	6.64	8.24	9.32	10.62	ROIC	6.55%	8.38%	8.88%	9.37%
折旧摊销	0.86	0.13	0.11	0.06	资产负债率	74.51%	75.71%	76.18%	76.40%
财务费用	0.66	0.00	0.00	0.00	净负债比率	292.37%	311.68%	319.87%	323.77%
投资损失	-0.47	-1.56	-1.74	-1.86	流动比率	1.05	1.13	1.15	1.17
营运资金变动	3.27	-3.95	19.49	16.37	速动比率	0.71	0.78	0.80	0.83
其它	0.65	-0.48	0.10	0.09	总资产周转率	0.73	0.78	0.80	0.82
投资活动现金流	0.00	12.42	1.64	1.89	应收账款周转率	5.04	5.29	4.81	4.98
资本支出	-0.14	0.37	0.38	0.52	应付帐款周转率	2.47	2.62	2.55	2.54
长期投资	0.08	-0.59	-0.47	-0.49	每股收益	0.44	0.55	0.63	0.71
其他	0.06	12.64	1.74	1.86	每股经营现金	0.81	0.17	1.91	1.77
筹资活动现金流	-4.87	-1.15	-2.63	-2.29	每股净资产	4.57	4.95	5.58	6.29
短期借款	-1.32	-2.25	-2.63	-2.29	P/E	13.89	11.03	9.77	8.58
长期借款	1.09	0.00	0.00	0.00	P/B	1.34	1.24	1.10	0.97
其他	-4.64	1.10	0.00	0.00	EV/EBITDA	1.98	1.60	-1.06	-2.98
现金净增加额	7.89	13.71	26.30	24.90	P/S	0.42	0.36	0.30	0.26

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

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建筑行业第一名。2021年获东方财富Choice最佳分析师建筑行业第三名。2022年获东方财富Choice最佳分析师建筑行业第一名及分析师个人奖。

评级标

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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）向其客户提供。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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，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资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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分，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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

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

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn