

北方国际 (000065)

净利率显著提升，看好公司转型前景

行业：建筑装饰/专业工程
 投资评级：买入（首次）
 当前价格：12.40 元
 目标价格：15.23 元

事件：

公司发布 2024 年一季报，24q1 公司收入 50.1 亿，yoy+4.6%，归母净利润 2.6 亿，yoy+36.1%，扣非归母净利 2.6 亿，yoy+42.0%。24q1 业绩在去年同期高基数基础上延续强劲增长。

➤ 减值减少、汇兑收益与蒙古矿山一体化项目利润增长致净利率提升

24q1 收入在高基数基础上稳步增长。24q1 毛利率 9.6%，yoy-3.2pct。或源于国际工程与风电项目效益同比下滑(24q1 克罗地亚电价 yoy-45.1%至 7.2 欧分)。控费有力，24q1 费用率 yoy-2.4pct 至 3.3%。主要系汇兑收益大幅增长使得财务费用率 yoy-3.2pct 至-1.2%。应收账款降低致减值损失影响大幅减少（占收入比例 yoy-1.4pct 至 0.2%）。24q1 归母净利率 5.3%，yoy+1.2pct。业绩增长或主要源于蒙古矿山一体化项目利润增长。

➤ 资产结构持续夯实，两金周转有所放缓

24q1 末资产负债率 60.6%，yoy-1.4pct，有息负债比率 38.1%，yoy-0.9pct。两金周转放缓，24q1 两金周转天数 120 天，yoy+13 天。24q1 经营性现金流同比少流入 3.6 亿至净流入 3.4 亿，投资性现金流同比多流出 1.2 亿至净流出 1.5 亿。

➤ 一体化项目支撑转型前景，给予“买入”评级

公司持续深耕“一带一路”沿线国家，海外项目落地受益一带一路推进。一体化项目运营稳健，有力支撑公司转型前景。在建孟加拉火电站/刚果（金）矿建项目群/蒙古国 EPC 项目群均有序推进，或贡献新增量。我们预计公司 24-26 年收入分别为 238/263/291 亿元，分别 yoy+11%/11%/11%；归母净利润分别为 10/11/13 亿元，分别 yoy+11%/11%/12%，3 年 CAGR 为 11%。给予 24 年目标 PE 15 倍，目标价 15.23 元，给予“买入”评级。

风险提示：原燃料成本大幅波动、需求低于预期、竞争加剧风险、出口低于预期

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,002.02/905.59
流通 A 股市值(百万元)	11,229.37
每股净资产(元)	8.56
资产负债率(%)	60.64
一年内最高/最低(元)	20.75/8.51

股价相对走势



作者

分析师：武慧东
 执业证书编号：S0590523080005
 邮箱：wuhd@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13433	21488	23786	26318	29083
增长率(%)	2.94%	59.96%	10.69%	10.65%	10.51%
EBITDA(百万元)	864	1228	2568	2756	2992
归母净利润(百万元)	636	918	1017	1126	1257
增长率(%)	1.97%	44.35%	10.80%	10.73%	11.56%
EPS(元/股)	0.63	0.92	1.02	1.12	1.25
市盈率(P/E)	19.5	13.5	12.2	11.0	9.9
市净率(P/B)	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	12.3	12.6	5.7	5.3	4.6

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价

相关报告

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4981	4092	4112	3457	3334	营业收入	13433	21488	23786	26318	29083
应收账款+票据	4181	4717	6873	7605	8404	营业成本	11587	19270	21297	23433	25876
预付账款	1984	1867	2556	2828	3125	营业税金及附加	17	22	24	27	30
存货	938	1363	1680	1849	2042	营业费用	367	457	458	559	647
其他	1702	2151	2463	2725	3011	管理费用	314	411	333	421	494
流动资产合计	13785	14190	17685	18463	19916	财务费用	-357	-177	204	121	63
长期股权投资	1316	1705	1703	2501	2999	资产减值损失	-19	-1	-1	-1	-1
固定资产	2815	2961	2798	2809	2694	公允价值变动收益	-87	0	100	30	20
在建工程	35	12	10	8	6	投资净收益	-91	-35	-6	-6	-6
无形资产	1607	1548	1211	874	538	其他	-353	-353	-253	-295	-328
其他非流动资产	2523	3343	2781	2774	2771	营业利润	954	1117	1311	1486	1659
非流动资产合计	8295	9570	8503	8966	9007	营业外净收益	11	-3	43	13	13
资产总计	22080	23760	26188	27429	28924	利润总额	966	1114	1354	1499	1673
短期借款	754	904	0	0	0	所得税	162	160	213	236	264
应付账款+票据	5875	6626	9766	10746	11866	净利润	803	954	1141	1263	1409
其他	1894	1972	2560	2828	3125	少数股东损益	167	36	123	137	152
流动负债合计	8523	9502	12326	13574	14991	归属于母公司净利润	636	918	1017	1126	1257
长期带息负债	4861	4825	3356	2162	913	财务比率					
长期应付款	91	54	54	54	54		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	48	84	84	84	84	成长能力					
非流动负债合计	4999	4963	3494	2300	1051	营业收入	2.94%	59.96%	10.69%	10.65%	10.51%
负债合计	13522	14465	15820	15874	16043	EBIT	-37.09%	53.96%	66.27%	4.00%	7.12%
少数股东权益	804	829	953	1089	1242	EBITDA	-22.86%	42.12%	109.15%	7.32%	8.58%
股本	1002	1002	1002	1002	1002	归属于母公司净利润	1.97%	44.35%	10.80%	10.73%	11.56%
资本公积	1892	1894	1894	1894	1894	获利能力					
留存收益	4861	5569	6519	7570	8743	毛利率	13.74%	10.32%	10.46%	10.96%	11.03%
股东权益合计	8558	9295	10368	11556	12881	净利率	5.98%	4.44%	4.80%	4.80%	4.84%
负债和股东权益总计	22080	23760	26188	27429	28924	ROE	8.20%	10.84%	10.80%	10.76%	10.80%
现金流量表						ROIC	7.23%	7.84%	9.34%	11.39%	11.41%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	803	954	1141	1263	1409	资产负债率	61.24%	60.88%	60.41%	57.87%	55.47%
折旧摊销	255	291	1010	1136	1257	流动比率	1.6	1.5	1.4	1.4	1.3
财务费用	-357	-177	204	121	63	速动比率	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8
存货减少(增加为“-”)	54	-425	-317	-169	-193	营运能力					
营运资金变动	-604	-867	253	-187	-158	应收账款周转率	3.3	4.6	3.5	3.5	3.5
其它	586	927	801	152	184	存货周转率	12.4	14.1	12.7	12.7	12.7
经营活动现金流	738	702	3091	2316	2562	总资产周转率	0.6	0.9	0.9	1.0	1.0
资本支出	-370	-188	-500	-800	-800	每股指标(元)					
长期投资	-338	-419	0	-800	-500	每股收益	0.6	0.9	1.0	1.1	1.3
其他	121	-189	73	19	10	每股经营现金流	0.7	0.7	3.1	2.3	2.6
投资活动现金流	-588	-797	-427	-1581	-1290	每股净资产	7.6	8.3	9.3	10.3	11.5
债权融资	579	113	-2372	-1194	-1249	估值比率					
股权融资	227	0	0	0	0	市盈率	19.5	13.5	12.2	11.0	9.9
其他	489	-650	-272	-196	-146	市净率	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1
筹资活动现金流	1295	-536	-2643	-1390	-1395	EV/EBITDA	12.3	12.6	5.7	5.3	4.6
现金净增加额	1422	-644	20	-656	-122	EV/EBIT	17.4	16.6	9.4	9.0	8.0

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼