

公司发布 2023 年年报&2024 年一季报: 2023 年实现营收 71.74 亿元, 同比-12.57%; 归母净利 9752 万元, 同比-68.54%; 扣非归母净利 6466 万元, 同比-77.66%。其中, **23Q4** 实现营收 32.37 亿元, 同比+18.63%, 归母净利 1469 万元, 同比-90.77%; 扣非归母净利 441 万元, 同比-97.26%。2023 年公司毛利率 10.73%, 同比-2.13pct, 净利率 1.38%, 同比-2.4pct, 其中 23Q4 毛利率 5.68%, 同比-9.7pct。受存量项目的减少, 以及新签合同受执行周期影响转换率较低影响, 2023 年全年收入增速下滑; 海上作业船利用率降低, 大额船机的固定成本对全年的业绩表现起到了较大影响。

24Q1 公司实现营收 12.75 亿元, 同比+41.55%, 归母净利亏损 9713 万元, 同比减亏 11.53%; 扣非归母净利亏损 1.01 亿元, 同比减亏 9.20%; 毛利率 8.10%, 同比-1.04pct。工程业务 Q1 开工较少且费用支出固定, 常出现季节性亏损。

主业表现受合同执行周期影响, 在手订单充沛。 2023 年公司高端钢结构业务实现收入 24.23 亿元, 同比-24.92%, 主要受传统煤场封闭项目陆续结算影响, 光伏等新业务尚未形成规模收入; 物料输送工程业务受在手合同减少影响, 实现收入 15.09 亿元, 同比-42.22%; 海洋与环境工程业务实现收入 15.04 亿元, 同比+31.19%, 主要系 2022 年新签海上风电项目陆续执行确认收入; 热能工程业务实现收入 12.03 亿元, 同比+0.26%。从盈利能力来看, 高端钢结构、物料输送工程、海洋与环境工程、热能工程业务 2023 年毛利率分别为 13.73%、14.61%、-2.34%、13.68%, 分别同比+0.95pct、+0.01pct、-11.65pct、+2.34pct。

公司 2023 年新签合同 92.56 亿元, 同比+3.55%, 已中标暂未签订合同 20.64 亿元; 24Q1 新签合同 36.06 亿元, 同比+180.40%, 已中标暂未签订合同 15.51 亿元。2024 年公司积极跟进广东、辽宁、河北、江苏等地总容量约 600 万千瓦的海上风电等项目, 并大力开拓海外市场, 推进印尼、乌兹别克斯坦、沙特、塞内加尔、刚果等国家的煤炭、钾肥、硫磺、盐、铁矿等散装物料输送项目。

氢能业务快速放量, 显著贡献业绩提升。 公司积极推动内蒙古达茂旗 20 万千瓦新能源制氢、辽宁铁岭新台子一期 25MW 离网风电储能制氢一体化、青海德令哈 3MW 光伏制氢等多个制氢项目的执行, 自主研发的 1000 Nm³ 和 1200Nm³ 级别的碱性电解槽成功应用于铁岭新台子一期项目和内蒙古达茂旗项目, 并顺利产氢。2023 年氢能业务实现收入 5.14 亿元, 同比+109044.77%, 营收占比由 0.01%提升至 7.16%, 实现 13.06%的毛利率 (2022 年为-93.5%)。2024 年公司将积极配合在新疆、内蒙、辽宁、吉林等地推广新能源制氢及绿色醇氨项目, 氢能业务体量有望持续高增。

现金流同比改善, 期间费用率略有增长。 2023 年公司期间费用率 9.91%, 同比+1.6pct, 其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 0.95%、5.46%、3.36%、0.14%, 分别同比+0.14pct、+1.06pct、+0.48pct、-0.09pct。2023 年末公司经营性现金流净额 4.63 亿元, 同比+127.91%, 主要系支付的税费金额减少所致。

投资建议: 我们看好公司①火电建设龙头, 受益火电灵活性改造市场空间扩容, ②华电集团有望持续赋能新业务, ③氢能业务打造新增长极。我们预计公司 2024-2026 年归母净利为 2.83、3.92 和 4.92 亿元, 现价对应 PE 分别为 24、17、14 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 煤电投资、新能源项目承接不及预期; 氢能业务开拓不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7,174	8,877	10,862	12,729
增长率 (%)	-12.6	23.7	22.4	17.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	98	283	392	492
增长率 (%)	-68.5	190.5	38.3	25.6
每股收益 (元)	0.08	0.24	0.34	0.42
PE	69	24	17	14
PB	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

5.73 元


分析师 李阳

执业证书: S0100521110008

邮箱: liyang_yj@mszq.com

研究助理 赵铭

执业证书: S0100122070043

邮箱: zhaoming_yj@mszq.com

相关研究

1. 华电重工 (601226.SH) 深度报告: 做实氢能, 做快光伏, 做强海风, 做优热能-2023/04/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,174	8,877	10,862	12,729
营业成本	6,404	7,810	9,480	11,093
营业税金及附加	27	36	43	51
销售费用	68	62	76	89
管理费用	392	399	489	573
研发费用	241	266	353	395
EBIT	107	330	454	566
财务费用	10	3	3	2
资产减值损失	38	-5	-5	-5
投资收益	0	0	0	0
营业利润	111	322	445	559
营业外收支	0	-1	-1	-1
利润总额	111	321	445	558
所得税	12	35	49	61
净利润	99	286	396	497
归属于母公司净利润	98	283	392	492
EBITDA	387	749	873	1,068

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,498	2,246	2,832	3,466
应收账款及票据	2,015	1,984	2,612	3,160
预付款项	344	350	445	538
存货	699	777	1,021	1,169
其他流动资产	2,482	2,753	3,509	4,136
流动资产合计	8,037	8,110	10,419	12,469
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	874	899	920	941
无形资产	258	267	274	281
非流动资产合计	3,486	3,603	3,602	3,620
资产合计	11,522	11,714	14,021	16,089
短期借款	31	31	31	31
应付账款及票据	5,955	5,811	7,768	9,220
其他流动负债	1,118	1,132	1,200	1,442
流动负债合计	7,104	6,975	8,999	10,693
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	51	174	187	221
非流动负债合计	51	174	187	221
负债合计	7,154	7,149	9,186	10,914
股本	1,167	1,167	1,167	1,167
少数股东权益	179	181	185	190
股东权益合计	4,368	4,565	4,835	5,175
负债和股东权益合计	11,522	11,714	14,021	16,089

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-12.57	23.73	22.37	17.18
EBIT 增长率	-72.40	207.79	37.34	24.86
净利润增长率	-68.54	190.48	38.33	25.56
盈利能力 (%)				
毛利率	10.73	12.02	12.73	12.85
净利润率	1.36	3.19	3.61	3.87
总资产收益率 ROA	0.85	2.42	2.79	3.06
净资产收益率 ROE	2.33	6.46	8.43	9.87
偿债能力				
流动比率	1.13	1.16	1.16	1.17
速动比率	0.67	0.65	0.64	0.66
现金比率	0.35	0.32	0.31	0.32
资产负债率 (%)	62.09	61.03	65.52	67.84
经营效率				
应收账款周转天数	100.63	80.69	86.62	89.31
存货周转天数	39.84	36.55	39.49	38.62
总资产周转率	0.63	0.76	0.84	0.85
每股指标 (元)				
每股收益	0.08	0.24	0.34	0.42
每股净资产	3.59	3.76	3.99	4.27
每股经营现金流	0.40	0.22	1.10	1.11
每股股利	0.03	0.08	0.11	0.13
估值分析				
PE	69	24	17	14
PB	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	14.18	7.32	6.28	5.14
股息收益率 (%)	0.45	1.36	1.88	2.36

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	99	286	396	497
折旧和摊销	280	419	420	502
营运资金变动	120	-457	453	272
经营活动现金流	463	262	1,287	1,290
资本开支	-56	-108	-121	-135
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-56	-115	-121	-135
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-248	-1	-157	0
筹资活动现金流	-485	-398	-580	-523
现金净流量	-78	-251	586	633

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026