

增持 (首次)

中国海诚 (002116)

工程总承包加速发展, 毛利率提升显著

2024 年 04 月 28 日

市场数据

市场数据日期 2024-04-26

收盘价(元)	11.69
总股本(百万股)	466.36
流通股本(百万股)	453.94
净资产(百万元)	2360.94
总资产(百万元)	6029.02
每股净资产(元)	5.06

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

郝暲

yuliang23@xyzq.com.cn

S0190523040003

投资要点

- 公司发布 2023 年年报: 公司 2023 年实现营业收入 66.52 亿元, 同比增长 16.30%; 实现归母净利润 3.10 亿元, 同比增长 50.23%; 实现扣非后归母净利润 2.78 亿元, 同比增长 66.42%。其中, Q4 实现营业收入 24.46 亿元, 同比增长 27.44%; 实现归母净利润 1.13 亿元, 同比增长 252.01%; 实现扣非后归母净利润 0.98 亿元, 同比增长 1203.92%。
- 公司发布 2024 年一季报: 公司 2024 年一季度实现营业收入 12.39 亿元, 同比增长 2.30%; 实现归母净利润 0.55 亿元, 同比增长 6.61%; 实现扣非后归母净利润 0.55 亿元, 同比增长 10.00%。
- 公司 2023 年实现营业收入 66.52 亿元, 同比增长 16.30%, 工程总承包业务收入规模增长是公司全年收入增长的主要动力。分业务来看, 工程总承包、工程设计、工程监理、工程咨询、工程其他营业收入分别为 46.71 亿元、12.90 亿元、4.10 亿元、1.57 亿元、1.06 亿元, 同比分别变动+23.63%、-1.20%、-9.27%、-4.15%、+904.29%。工程总承包是公司第一大主业, 占比 70.21%, 受益轻工业稳定发展, 公司工程总承包业务实现了较快增长。
- 公司 2023 年实现综合毛利率 14.56%, 同比上升 1.27pct; 实现净利率 4.67%, 同比上升 1.04pct。针对工程总承包业务, 公司运营管理中心推行项目经理责任制, 成本管理中心推行全过程全成本动态管理制度, 对项目负责人派发指标进行考核, 降本增效效果逐步显现, 毛利率提升 2.71pct。
- 公司 2023 年每股经营性现金流净额为-0.51 元, 同比多流出 2.45 元。从收、付现比来看, 公司 2023 年收、付现比分别为 91.1%、106.4%, 同比分别变动-28.4pct、-6.6pct, 收现比下滑幅度大于付现比, 是公司现金流流出增加的主要原因。
- 公司拟每 10 股派息 2.62 元, 合计现金分红总额 1.22 亿元, 对应分红率为 39.32%, 4 月 26 日收盘价对应股息率为 2.24%。
- 盈利预测与评级: 首次覆盖, 预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 3.38 亿元/3.69 亿元/4.08 亿元。4 月 26 日收盘价对应的 PE 分别为 16.1 倍、14.8 倍、13.4 倍, 给予“增持”评级。
- 风险提示: 宏观经济下行风险、总承包业务转型不及预期风险、海外经营风险、应收账款坏账风险

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6652	7495	8280	9043
同比增长	16.3%	12.7%	10.5%	9.2%
归母净利润(百万元)	310	338	369	408
同比增长	50.2%	8.8%	9.3%	10.6%
毛利率	14.6%	14.7%	14.7%	14.8%
ROE	13.5%	13.4%	13.4%	13.6%
每股收益(元)	0.67	0.72	0.79	0.88
市盈率	17.6	16.1	14.8	13.4

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- **中国海诚发布 2023 年年报:** 公司 2023 年实现营业收入 66.52 亿元, 同比增长 16.30%; 实现归母净利润 3.10 亿元, 同比增长 50.23%; 实现扣非后归母净利润 2.78 亿元, 同比增长 66.42%。其中, Q4 实现营业收入 24.46 亿元, 同比增长 27.44%; 实现归母净利润 1.13 亿元, 同比增长 252.01%; 实现扣非后归母净利润 0.98 亿元, 同比增长 1203.92%。
- **中国海诚发布 2024 年一季报:** 公司 2024 年一季度实现营业收入 12.39 亿元, 同比增长 2.30%; 实现归母净利润 0.55 亿元, 同比增长 6.61%; 实现扣非后归母净利润 0.55 亿元, 同比增长 10.00%。

点评

- **公司 2023 年全年新签合同额 80.16 亿元, 同比下降 19.22%。公司传统行业中, 制浆造纸、食品发酵、民建公建以及环保业务, 是公司新签订单下滑的主要拖累项。**
 - 1) 分季度来看, Q1、Q2、Q3、Q4 新签合同金额分别为 22.42 亿元、18.46 亿元、15.56 亿元、23.71 亿元, 同比分别变动-7.67%、+15.15%、-55.90%、+0.35%。
 - 2) 分业务来看, 工程总承包、设计业务、监理业务、咨询业务新签合同额分别为 56.20 亿元、15.22 亿元、6.51 亿元、2.22 亿元, 同比分别变动-24.81%、-14.78%、+33.19%、+28.64%。
 - 3) 分业务来看, 制浆造纸、日用化工、食品发酵、新能源新材料、民建公建、环保、市政、医药、其他分别新签合同额 17.11 亿元、13.88 亿元、12.37 亿元、11.39 亿元、8.26 亿元、8.21 亿元、2.89 亿元、1.71 亿元、4.33 亿元, 同比分别变动-49.93%、+101.50%、-39.81%、+70.14%、-24.46%、-40.30%、+26.20%、+172.51%、+30.62%。其中, 新能源新材料订单快速增长主要受益于行业上升期; 日用化工增速较快, 主要是落地了重点大项目所致; 医药订单快速增长, 主要受益于行业处于高速增长期。制浆造纸订单下滑主要是行业面临投资趋缓、下行压力所致; 民建公建订单下滑主要是受地产下行周期影响所致; 环保订单下滑主要是行业进入周期性调整所致;
 - 4) 分地区来看, 境内、境外新签合同额分别为 67.10 亿元、13.06 亿元, 同比分别下滑 16.69%、30.12%。
- **公司 2023 年实现营业收入 66.52 亿元, 同比增长 16.30%, 工程总承包业务收入规模增长是公司全年收入增长的主要动力。**

1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营业收入 12.11 亿元、14.98 亿元、14.96 亿元、24.46 亿元, 同比分别变化+9.78%、+8.79%、+13.41%、+27.44%。

2) 分业务来看, 工程总承包、工程设计、工程监理、工程咨询、工程其他营业收入分别为 46.71 亿元、12.90 亿元、4.10 亿元、1.57 亿元、1.06 亿元, 同比分别变动+23.63%、-1.20%、-9.27%、-4.15%、+904.29%。工程总承包是公司第一大主业, 占比 70.21%, 受益于全国轻工业稳定发展, 公司工程总承包业务实现了较快增长。

3) 分地区来看, 公司境内、境外分别实现营业收入 56.41 亿元、10.11 亿元, 同比分别增长 15.68%、19.94%。

- **公司 2023 年实现综合毛利率 14.56%, 同比上升 1.27pct; 实现净利率 4.67%, 同比上升 1.04pct。净利率提升幅度小于毛利率, 主要是期间费用率增加所致。**

1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 毛利率分别为 13.58%、13.28%、14.33%、15.98%, 同比分别变动-0.23pct、+0.66pct、+2.39pct、+1.58pct。

2) 分业务看, 工程总承包、工程设计、工程监理、工程咨询毛利率分别为 9.89%、30.51%、9.63%、32.64%, 同比分别变动+2.71pct、+0.06pct、-0.72pct、+5.41pct。针对工程总承包业务, 公司运营管理中心推行项目经理责任制, 成本管理中心推行全过程全成本动态管理制度, 对项目负责人派发指标进行考核, 降本增效效果逐步显现, 毛利率提升明显。

- **公司 2023 年期间费用 5.77 亿元, 占收入端比重为 8.67%, 同比上升 1.39pct。**

细分来看, 公司销售费用率为 0.66%, 同比上升 0.20pct, 主要是公司在营销方面持续加大市场投入力度, 同时部分子公司组织架构职能定位调整; 管理费用率为 4.93%, 同比上升 0.33pct; 研发费用率为 3.83%, 同比上升 0.21pct; 财务费用率为-0.75%, 同比上升 0.65pct, 主要是汇兑收益减少所致。

- **公司 2023 年资产+信用减值损失为 0.24 亿元, 占收入端比重为 0.36%, 同比下降 1.46pct。**

细分来看, 资产减值损失 0.27 亿元, 同比减少 0.75 亿元, 主要是合同资产减值损失减少所致; 信用减值损失-0.04 亿元, 同比减少 0.06 亿元。

- **公司 2023 年每股经营性现金流净额为-0.51 元, 同比多流出 2.45 元, 主要是公司支付应付款增加所致。**

1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 每股经营性现金流分别为-0.74 元、

0.31 元、0.61 元、-0.69 元,同比分别变动-0.20 元、-1.00 元、+0.12 元、-1.38 元。

2) 从收、付现比来看,公司 2023 年收、付现比分别为 91.1%、106.4%,同比分别变动-28.4pct、-6.6pct,收现比下滑幅度大于付现比,是公司现金流出增加的主要原因。

- 公司拟每 10 股派息 2.62 元,合计现金分红总额 1.22 亿元,对应分红率为 39.32%,4 月 26 日收盘价对应股息率为 2.24%。

- **未来看点:**

1) 加速转型总承包,成效显著。公司自合并改制以来,始终专注于轻工业厂房产线生产基地配套设施的设计与总承包交钥匙工程,形成了较高的设计门槛和市场集中度。总包业务占比及毛利率方面取得了显著提升,进一步巩固了其在行业中的竞争优势。

2) 市值管理拟纳入央企负责人考核,未来分红率提升潜力大。公司 2023 年拟分红率为 39.32%,随着政策要求的提高以及控股股东保利集团的考核压力,考虑到公司作为轻资产运营企业,留存收益的必要性并不高,增加分红不仅可以提升公司的净资产收益率(ROE),还能提高股息率,为投资者带来更丰厚的回报,公司分红比例有望迎来显著提升。

- **盈利预测与评级:**首次覆盖,预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 3.38 亿元/3.69 亿元/4.08 亿元。4 月 26 日收盘价对应的 PE 分别为 16.1 倍、14.8 倍、13.4 倍,给予“增持”评级。
- **风险提示:**宏观经济下行风险、总承包业务转型不及预期风险、海外经营风险、应收账款坏账风险

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	5039	5870	6240	6662
货币资金	3248	4075	4306	4618
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	590	458	506	553
预付款项	508	647	724	769
存货	1	3	3	3
其他	692	687	702	720
非流动资产	680	669	676	691
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	247	259	268	276
在建工程	73	65	67	75
无形资产	70	66	61	56
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	3	6	7	8
其他	286	273	272	275
资产总计	5720	6539	6915	7353
流动负债	3377	3979	4121	4298
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1531	1954	2074	2293
其他	1846	2025	2047	2005
非流动负债	41	43	43	43
长期借款	0	0	0	0
其他	41	43	43	43
负债合计	3418	4022	4164	4341
股本	466	466	466	466
资本公积	536	536	536	536
未分配利润	1170	1385	1619	1880
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2301	2517	2751	3012
负债及权益合计	5720	6539	6915	7353

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	310	338	369	408
折旧和摊销	45	42	46	50
资产减值准备	24	207	22	21
资产处置损失	0	-1	-1	0
公允价值变动损失	-14	-8	-9	-10
财务费用	-13	-72	-83	-88
投资损失	6	2	3	3
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-695	165	-36	90
经营活动产生现金流量	-237	915	327	426
投资活动产生现金流量	-184	-34	-44	-56
融资活动产生现金流量	312	-54	-53	-59
现金净变动	-100	827	230	312
现金的期初余额	3284	3248	4075	4306
现金的期末余额	3184	4075	4306	4618

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理

注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	6652	7495	8280	9043
营业成本	5684	6394	7067	7708
税金及附加	33	35	39	43
销售费用	44	44	51	55
管理费用	328	375	422	470
研发费用	255	287	317	346
财务费用	-50	-72	-83	-88
其他收益	14	14	14	14
投资收益	-6	-2	-3	-3
公允价值变动收益	14	8	9	10
信用减值损失	4	-2	0	0
资产减值损失	-27	-52	-52	-48
资产处置收益	0	1	1	0
营业利润	358	399	436	482
营业外收入	3	2	2	2
营业外支出	1	4	4	3
利润总额	359	397	434	480
所得税	49	60	65	72
净利润	310	338	369	408
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	310	338	369	408
EPS(元)	0.67	0.72	0.79	0.88

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	16.3%	12.7%	10.5%	9.2%
营业利润增长率	52.7%	11.6%	9.2%	10.5%
归母净利润增长率	50.2%	8.8%	9.3%	10.6%
盈利能力				
毛利率	14.6%	14.7%	14.7%	14.8%
归母净利率	4.7%	4.5%	4.5%	4.5%
ROE	13.5%	13.4%	13.4%	13.6%
偿债能力				
资产负债率	59.8%	61.5%	60.2%	59.0%
流动比率	1.49	1.48	1.51	1.55
速动比率	1.49	1.47	1.51	1.55
营运能力				
资产周转率	113%	122%	123%	127%
应收账款周转率	940%	1269%	1257%	1250%
存货周转率	360301%	336437%	259584%	292623%
每股资料(元)				
每股收益	0.67	0.72	0.79	0.88
每股经营现金	-0.51	1.96	0.70	0.91
每股净资产	4.93	5.40	5.90	6.46
估值比率(倍)				
PE	17.6	16.1	14.8	13.4
PB	2.4	2.2	2.0	1.8

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn