

中粮科工 (301058.SZ)
/机械设备

证券研究报告/公司点评

2024年04月28日

评级：增持(维持)

市场价格：10.13元

分析师：王可

执业证书编号：S0740519080001

Email: wangke03@zts.com.cn

分析师：郑雅梦

执业证书编号：S0740520080004

Email: zhengym@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

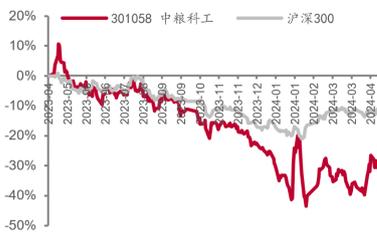
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,698	2,414	2,798	3,219	3,655
增长率yoy%	24%	-11%	16%	15%	14%
净利润(百万元)	169	218	264	318	359
增长率yoy%	4%	29%	21%	20%	13%
每股收益(元)	0.33	0.42	0.52	0.62	0.70
每股现金流量	0.26	0.84	0.72	0.69	0.86
净资产收益率	8%	10%	11%	12%	12%
P/E	30.8	23.8	19.7	16.3	14.4
P/B	2.8	2.6	2.4	2.1	1.8

备注：股价取自2024年04月26日

基本状况

总股本(百万股)	512
流通股本(百万股)	203
市价(元)	10.13
市值(百万元)	5,189
流通市值(百万元)	2,061

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 2023Q1 业绩稳定增长，订单再创历史新高
- 2021 年新签订单创历史新高，2022 年一季度业绩高增
- 国内粮油设备领先制造商，积极拓展冷链物流赛道

投资要点

■ **事件：**公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报，2023 年实现营业收入 24.14 亿元，同比下降 10.51%，实现归母净利润 2.18 亿元，同比增长 29.03%，实现扣非归母净利润 2.08 亿元，同比增长 31.13%。2024 年第一季度，公司实现营业收入 3.58 亿元，同比下降 16.12%；实现归母净利润 3435 万元，同比增长 1.84%；实现扣非归母净利润 3077 万元，同比增长 2.40%；公司披露 2023 年年度利润分配预案，每 10 股派发现金红利 1.50 元。

■ 毛利率、净利率创新高，现金流表现优异

(1) 成长性分析：2023 年公司营收同比下降 10.51%，归母净利润同比增长 29.03%，扣非归母净利润同比增长 31.13%。2024Q1 公司营收同比下降 16.12%；归母净利润同比增长 1.84%，扣非归母净利润同比增长 2.40%。公司各项经营指标稳中向好。围绕高质量发展“一利五率”要求，着力做好降本增效、“两金”压控、负债压减等重点工作，资产质量和盈利能力稳步提升。

(2) 盈利能力分析：2023 年公司销售毛利率为 24.74%，同比+4.02pct；销售净利率为 9.29%，同比+2.68pct；2024Q1 销售毛利率为 26.71%，同比+3.16pct；销售净利率为 9.21%，同比+1.34pct。2023 年公司销售/管理/财务费用率分别为 0.95%/6.31%/-0.62%，同比变动+0.01/+0.24/+0.05pct，三项费用率之和为 6.64%，同比+0.29pct。三费绝对值均有不同程度下降，但受收入下滑影响，各项费用未能有效摊薄。2023 年公司研发费用 1.34 亿元，同比增长 17.45%，占收入比重 5.55%，研发费用增加主要因为公司加大了研发投入力度。

(3) 经营性现金流：2023 年经营性现金流净额为 4.33 亿元，同比增加 227.63%，现金流优异。

■ 受益产业政策，公司市占率有望进一步提升

粮油方面：“十四五”以来，国家及多地政府围绕粮油加工、粮食仓储物流等方面出台了一系列制度政策，在政策引领下，粮油加工及仓储行业依然存在提档升级空间。2023 年 6 月《全国现代设施农业建设规划（2023-2030 年）》印发，提出到 2025 年，重点建设 3.5 万座仓储保鲜设施，补上粮食产地烘干设施装备短板，粮食产地烘干能力达到 65%；到 2030 年，累计建成 6 万座仓储保鲜设施，以及持续完成一批老旧粮食烘干中心（点）的改造提升等。**冷链物流方面：**该政策明确到 2025 年，重点建设 250 座产地冷链集配中心，实现新增产地冷链物流设施库容 1000 万吨以上；到 2030 年，累计建成 500 座产地冷链集配中心，带动全国累计新增产地冷链物流设施库容 4400 万吨以上。公司技术及品牌优势显著，未来市占率有望进一步提升。

■ 新签订单稳定，为后续业绩高增做保障

2023 年，公司新签合同额 39.65 亿元，同比增长 0.53%。分行业看，新签粮油加工行业合同额 33.39 亿元，同比增长 5.22%；新签冷链物流行业合同额 5.95 亿元，同比减少 20.84%。分产品类别看，新签机电工程系统交付业务合同额 21.78 亿元，同比增长 1.09%；新签设计咨询业务合同额 7.60 亿元，同比减少 7.02%；新签设备制造业务合同额 6.48 亿元，同比增长 1.89%。公司新签订单稳定，为后续业绩高增奠定良好基础。

■ 维持“增持”评级。受益粮食安全战略及设备更新需求，公司凭借显著的技术与品牌优势，市占率与订单有望持续增长。考虑到公司 2023 年收入及业绩增长不及我们此

前预期，以及 2023 年新签订单同比微增，我们调整公司的盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 2.64、3.18、3.59 亿元（24-25 年前值为 4.46、5.13 亿元），按照 2024 年 4 月 26 日股价对应 PE 分别为 20、16、14 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示：**行业竞争加剧导致盈利能力下降的风险；科技创新失败的风险；技术研发未取得预期成果的风险；研报使用的信息数据更新不及时的风险。

图表 1: 公司盈利预测模型

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,604	1,841	1,750	2,092	营业收入	2,414	2,798	3,219	3,655
应收票据	11	19	17	17	营业成本	1,817	2,101	2,420	2,762
应收账款	677	521	600	681	税金及附加	16	18	23	25
预付账款	156	180	208	237	销售费用	23	27	31	35
存货	496	462	532	608	管理费用	152	173	200	223
合同资产	409	474	546	620	研发费用	134	155	179	201
其他流动资产	617	686	771	859	财务费用	-15	-15	-26	-15
流动资产合计	3,561	3,709	3,879	4,494	信用减值损失	-7	-10	-5	0
其他长期投资	21	21	21	21	资产减值损失	-37	-32	-30	-18
长期股权投资	1	1	1	1	公允价值变动收益	1	1	2	1
固定资产	332	317	699	696	投资收益	1	1	1	1
在建工程	1	46	66	76	其他收益	13	13	13	13
无形资产	168	162	151	142	营业利润	257	311	374	422
其他非流动资产	119	118	117	117	营业外收入	17	17	17	17
非流动资产合计	642	665	1,055	1,052	营业外支出	20	20	20	20
资产合计	4,203	4,374	4,934	5,546	利润总额	254	308	371	419
短期借款	40	0	0	0	所得税	30	36	43	49
应付票据	7	8	9	10	净利润	224	272	328	370
应付账款	895	748	862	984	少数股东损益	7	8	10	11
预收款项	1	1	2	2	归属母公司净利润	217	264	318	359
合同负债	712	825	949	1,077	NOPLAT	211	258	305	357
其他应付款	88	88	88	88	EPS (按最新股本摊薄)	0.42	0.52	0.62	0.70
一年内到期的非流动负债	29	29	29	29					
其他流动负债	241	252	284	313					
流动负债合计	2,013	1,952	2,222	2,504	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	52	52	52	52	营业收入增长率	-10.5%	15.9%	15.1%	13.5%
非流动负债合计	52	52	52	52	EBIT增长率	27.5%	22.4%	18.0%	16.9%
负债合计	2,065	2,004	2,274	2,555	归母公司净利润增长率	29.0%	21.3%	20.5%	12.9%
归属母公司所有者权益	1,984	2,208	2,487	2,808	获利能力				
少数股东权益	154	162	172	183	毛利率	24.7%	24.9%	24.8%	24.4%
所有者权益合计	2,138	2,371	2,659	2,991	净利率	9.3%	9.7%	10.2%	10.1%
负债和股东权益	4,203	4,374	4,934	5,546	ROE	10.2%	11.1%	12.0%	12.0%
					ROIC	12.2%	13.6%	14.2%	14.6%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	49.1%	45.8%	46.1%	46.1%
					债务权益比	5.7%	3.4%	3.0%	2.7%
					流动比率	1.8	1.9	1.7	1.8
					速动比率	1.5	1.7	1.5	1.6
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
					应收账款周转天数	98	77	63	63
					应付账款周转天数	164	141	120	120
					存货周转天数	95	82	74	74
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.42	0.52	0.62	0.70
					每股经营现金流	0.85	0.72	0.69	0.86
					每股净资产	3.87	4.31	4.86	5.48
					估值比率				
					P/E	24	20	16	14
					P/B	2.6	2.4	2.1	1.8
					EV/EBITDA	32	26	23	19

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。