

业绩显著提升，海外订单表现亮眼

中钢国际(000928)

推荐 (维持)

分析师

龙天光

☎: 021-20252621

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

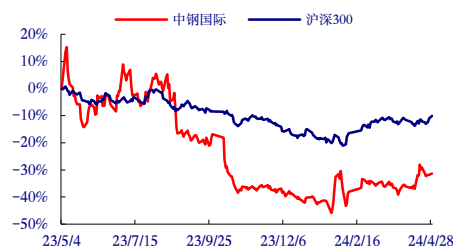
分析师登记编码: S0130519060004

市场数据

2024-04-29

股票代码	000928
A股收盘价(元)	6.69
上证指数	3,113.04
总股本万股	143,464
实际流通A股万股	143,462
流通A股市值(亿元)	96

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-营收高增长,“一带一路”持续发力

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报。
- **业绩增速较为显著, 国外项目新签订单表现亮眼。** 公司 2023 年实现营业收入 263.77 亿元, 同比增长 40.92%; 归母净利润 7.61 亿元, 同比增长 20.58%, 扣非后归母净利润 6.27 亿元, 同比增长 13.57%。2023 年, 公司共计新签工程项目合同金额 192.61 亿元, 同比增长 4.67%, 其中国内项目合同金额 87.09 亿元, 同比减少 24.90%; 国外项目合同金额 105.52 亿元, 同比增长 55.04%。2024Q1, 公司实现营业收入 49.01 亿元, 同比减少 4.07%, 归母净利润 2.15 亿元, 同比增长 3.26%, 扣非后归母净利润 2.12 亿元, 同比增长 32.58%。2024Q1, 公司新签合同额 60.17 亿元, 同比增长 49.50%, 其中国内项目合同金额 7.68 亿元, 同比减少 72.18%; 国外项目合同金额 52.49 亿元, 同比增长 303.77%。
- **2024Q1 毛利率显著提升, 2023 年现金流有所改善。** 公司 2023 年毛利率为 8.79%, 同比下降 0.5pct, 其中工程总承包毛利率为 7.55%, 同比下降 0.71pct。公司 2023 年净利率为 3.05%, 同比下降 0.5pct。2024Q1 毛利率为 10.59%, 同比提升 1.69pct, 净利率为 4.56%, 同比提升 0.33pct。2023 年公司经营现金流量净额为 13.68 亿元, 较上年多流入 2.06 亿元; 2024Q1 公司经营现金流量净额为 -27.92 亿元, 较上年同期多流出 18.98 亿元。
- **海外业务规模不断扩大, 绿色低碳技术开启智慧化转型。** 2023 年, 公司持续发挥国际市场优势, 加大海外业务开拓力度, 进一步扩大区域市场份额, 在“现有市场扩大、增量市场开拓、在手项目推进”等方面取得标志性成果。一是海外业务营收占比、新签合同额占比再创新高。2023 年实现海外业务营收 97.30 亿元, 占比 36.89%; 全年新签海外项目订单合同金额为 105.52 亿元, 占比 54.78%。二是 250 万吨/年焦化 3、4 号焦炉项目、年产 480 万吨焦化 EP 项目、德信一期扩建项目、1800mm 热轧等一批海外重点项目顺利通过热试。三是 Tosyali 阿尔及利亚四期综合钢厂项目、玻利维亚穆通综合钢厂项目等多个海外在手执行项目取得阶段性成果, 进入最后冲刺阶段。在绿色低碳技术领域, 2023 年公司执行的低碳示范项目取得突破: 八钢 2500m³HyCROF 商业示范项目攻克煤气加热和碳捕集等技术难关成功点火; 河钢宣钢张宣高科氢能源开发和利用工程示范项目一期工程实现稳定连续生产, 湛江氢冶金项目顺利产出高质量直接还原铁(DRI)产品。2023 年, 公司立足“智慧化”发展方向, 赋能绿色低碳业务领域智慧化工程, 多个重点项目的数字化设计与交付已完成, 部分项目打造绿色电炉、氢基竖炉低碳冶金项目的数字化样板厂, 实现了对工厂对象全生命周期管理, 为建设智慧化工厂提供坚实基础, 填补了国内绿色冶金数字化样板厂的空白。
- **投资建议:** 预计公司 2024-2026 年营收分别为 290.61 亿元、326.04 亿元、371.85 亿元, 分别同增 10.18%、12.19%、14.05%, 归母净利润分别为 8.56 亿元、9.80 亿元、11.55 亿元, 分别同增 12.37%、14.48%、17.86%, EPS 分别为 0.60 元/股、0.68 元/股、0.80 元/股, 对应当前股价的 PE 分别为 11.22 倍、9.80 倍、8.31 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。

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (亿元)					利润表 (亿元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	220.99	271.87	304.92	350.24	营业收入	263.77	290.61	326.04	371.85
现金	97.25	111.88	135.85	162.48	营业成本	240.58	267.61	299.94	341.79
应收账款	50.85	57.52	62.56	72.16	营业税金及附加	0.80	0.66	0.78	0.91
其它应收款	1.27	2.18	2.31	2.54	营业费用	0.53	0.56	0.65	0.73
预付账款	6.79	22.38	21.86	23.60	管理费用	5.75	7.35	7.96	9.03
存货	21.26	30.40	32.86	36.70	财务费用	0.53	0.00	0.00	0.00
其他	43.57	47.51	49.49	52.77	资产减值损失	-0.39	-0.43	-0.46	-0.48
非流动资产	78.99	79.18	79.44	79.78	公允价值变动收益	-0.08	0.00	0.00	0.00
长期投资	5.21	5.48	5.75	6.02	投资净收益	1.09	1.51	1.43	1.72
固定资产	1.26	1.07	0.88	0.70	营业利润	10.23	11.33	13.02	15.35
无形资产	1.30	1.72	1.85	2.04	营业外收入	0.04	0.00	0.00	0.00
其他	71.22	70.90	70.96	71.01	营业外支出	0.02	0.00	0.00	0.00
资产总计	299.98	351.05	384.36	430.02	利润总额	10.24	11.33	13.02	15.35
流动负债	214.42	256.27	279.28	312.80	所得税	2.21	2.35	2.71	3.22
短期借款	3.70	0.84	-1.71	-4.39	净利润	8.04	8.97	10.30	12.14
应付账款	101.77	113.78	126.37	144.53	少数股东损益	0.42	0.42	0.50	0.59
其他	108.95	141.65	154.62	172.66	归属母公司净利润	7.61	8.56	9.80	11.55
非流动负债	3.87	3.81	3.81	3.81	EBITDA	10.87	12.01	13.32	15.73
长期借款	1.46	1.46	1.46	1.46	EPS (元)	0.53	0.60	0.68	0.80
其他	2.41	2.35	2.35	2.35					
负债合计	218.29	260.08	283.09	316.61	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	2.97	3.38	3.89	4.48	营业收入	40.92%	10.18%	12.19%	14.05%
归属母公司股东权益	78.72	87.59	97.38	108.93	营业利润	23.76%	10.72%	14.90%	17.96%
负债和股东权益	299.98	351.05	384.36	430.02	归属母公司净利润	20.58%	12.37%	14.48%	17.86%
					毛利率	8.79%	7.91%	8.01%	8.09%
现金流量表(亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率	2.89%	2.94%	3.00%	3.10%
经营活动现金流	13.68	17.00	26.07	28.76	ROE	9.67%	9.77%	10.06%	10.60%
净利润	8.04	8.97	10.30	12.14	ROIC	8.58%	9.08%	9.67%	10.46%
折旧摊销	0.76	0.68	0.30	0.38	资产负债率	72.77%	74.09%	73.65%	73.63%
财务费用	1.07	0.00	0.00	0.00	净负债比率	-105.94%	-114.38%	-128.93%	-140.98%
投资损失	-1.09	-1.51	-1.43	-1.72	流动比率	1.03	1.06	1.09	1.12
营运资金变动	3.31	8.47	16.48	17.52	速动比率	0.74	0.73	0.78	0.82
其它	1.59	0.39	0.43	0.44	总资产周转率	0.93	0.89	0.89	0.91
投资活动现金流	13.63	0.26	0.44	0.56	应收账款周转率	6.35	5.36	5.43	5.52
资本支出	0.00	-1.01	-0.73	-0.90	应付账款周转率	2.82	2.48	2.50	2.52
长期投资	13.42	-0.28	-0.26	-0.26	每股收益	0.53	0.60	0.68	0.80
其他	0.21	1.55	1.43	1.72	每股经营现金	0.95	1.18	1.82	2.00
筹资活动现金流	-9.73	-2.60	-2.55	-2.68	每股净资产	5.49	6.11	6.79	7.59
短期借款	-2.71	-2.86	-2.55	-2.68	P/E	12.60	11.22	9.80	8.31
长期借款	-5.82	0.00	0.00	0.00	P/B	1.22	1.10	0.99	0.88
其他	-1.20	0.26	0.00	0.00	EV/EBITDA	-0.27	-0.67	-2.60	-4.06
现金净增加额	17.88	14.63	23.96	26.64	P/S	0.36	0.33	0.29	0.26

资料来源：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。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上

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 0755-83471683chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671liyongyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚玲 010-80927722tangmanling_bj@chinastock.com.cn