

# 中国海诚 (002116.SZ)

优于大市

2023年归母净利润增长50.2%，毛利率显著提升

## 核心观点

**23Q4 归母净利润高增, 24Q1 稳健增长。**2023年公司实现营业收入66.5亿元, 同比+16.3%, 实现归母净利润3.10亿元, 同比+50.2%, 单四季度实现营业收入24.5亿元, 同比+8.8%, 实现归母净利润1.13亿元, 同比+247.0%。2024年第一季度实现营业收入12.4亿元, 同比+2.3%, 实现归母净利润0.55亿元, 同比+6.6%。

**新签合同在高基数基础上有所下滑。**2023年公司实现新签合同额80.2亿元, 同比-19.2%, 新签合同下滑主要是受到上年高基数的影响。2024年一季度公司新签合同额16.6亿元, 同比-26.0%, 一季度新签合同额虽然较2022-2023高基数年份的同期有所下滑, 但较2021年一季度水平仍有显著提升。

**毛利率显著提升, 期间费用率略有上升。**2023年公司毛利率为14.55%, 较上年上升1.26个百分点, 其中承包/咨询服务毛利率分别为9.89%/25.52%, 分别较上年提升2.71/0.62个百分点。2023年公司期间费用率为8.67%, 较上年上升1.40个百分点, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为0.66%/4.93%/3.83%/-0.75%, 较上年+0.21%/+0.33%/+0.21%/+0.65个百分点, 主要源于员工薪酬和汇兑损失增加。

**预收款到账略有滞后, 一季度后业务进度有望提速。**2023年公司实现经营性现金流净额-2.37亿元, 为近五年内首次净流出, 2024年一季度实现经营性现金流净额1.65亿元, 为近四年首次一季度净流入。2023年末公司预收账款和合同负债较上年末减少5.58亿元, 2024年一季度末较上年末增加2.99亿元。现金流与合同负债结合来看, 可以判断公司预收款节奏略有滞后, 一季度收到较多预收款项, 后续业务进度有望提速。

**分红金额显著提升, 且未来仍有较大提升空间。**2023年公司拟现金分红1.22亿元, 同比+53.7%, 股利支付比率39.32%, 同比提升0.98个百分点。2023年末货币资金余额32.48亿元, 账面未分配利润余额11.70亿元, 较上年增加2.26亿元, 占公司总资产的20.5%, 占账面净资产的50.6%。公司作为轻资产运营的设计企业, 留存收益的必要性不高, 未来有较大的分红提升空间。

**风险提示:**宏观经济形势变化的风险、政策变化的风险、总承包转型进展不及预期的风险、海外经营的风险等。

**投资建议: 小幅下调盈利预测, 维持“优于大市”评级。**考虑到公司2023年盈利能力提升幅度高于此前预期, 2024年第一季度新签合同额低于此前预期, 对盈利预测进行小幅调整, 预测2024-2026年公司营业收入67.26/72.29/82.65亿元(原为68.18/79.36/91.26亿元, 调整幅度-1.3%/-8.9%/-9.4%), 归母净利润3.37/3.54/4.13亿元(原为3.63/3.71/4.26亿元, 调整幅度-7.2%/-4.6%/-3.1%), 每股收益0.72/0.76/0.89元, 对应PE为14.0X/13.3X/11.4X, 维持“优于大市”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,720	6,652	6,726	7,229	8,265
(+/-%)	8.6%	16.3%	1.1%	7.5%	14.3%
归母净利润(百万元)	207	310	337	354	413
(+/-%)	28.8%	49.9%	8.6%	5.2%	16.5%
每股收益(元)	0.48	0.67	0.72	0.76	0.89

## 公司研究·财报点评

### 建筑装饰·专业工程

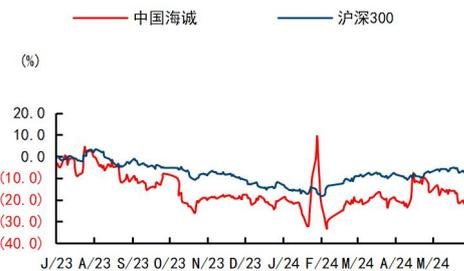
证券分析师: 任鹤  
010-88005315  
renhe@guosen.com.cn  
S0980520040006

证券分析师: 朱家琪  
021-60375435  
zhujiaqi@guosen.com.cn  
S0980524010001

### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	10.03元
总市值/流通市值	4678/4553百万元
52周最高价/最低价	14.50/8.42元
近3个月日均成交额	204.56百万元

### 市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《中国海诚(002116.SZ)-轻工工程设计龙头, 总包转型驱动增长》——2024-04-07

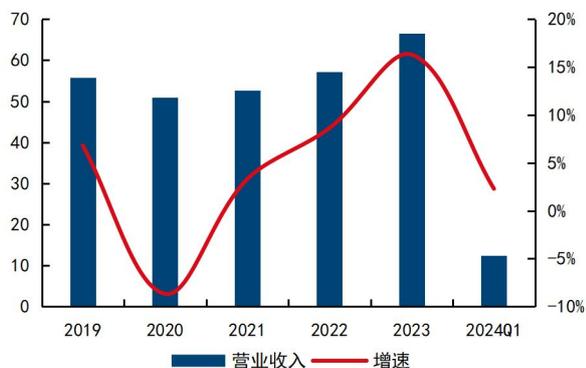
EBIT Margin	4.2%	4.6%	5.1%	4.9%	5.0%
净资产收益率 (ROE)	12.6%	13.5%	13.6%	13.3%	14.6%
市盈率 (PE)	20.9	15.2	14.0	13.3	11.4
EV/EBITDA	32.1	23.4	26.3	26.2	24.2
市净率 (PB)	2.63	2.05	1.90	1.77	1.67

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

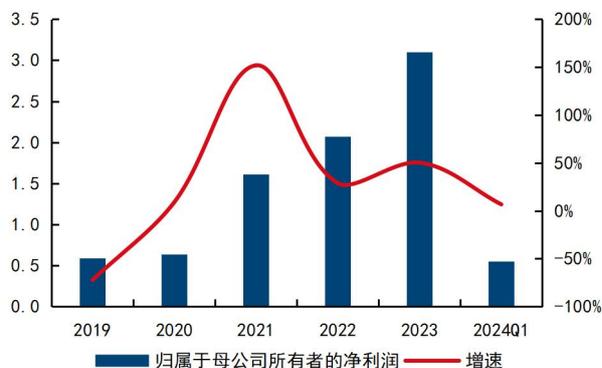
**23Q4 归母净利润高增，24Q1 稳健增长。**2023 年公司实现营业收入 66.5 亿元，同比+16.3%，实现归母净利润 3.10 亿元，同比+50.2%，单四季度实现营业收入 24.5 亿元，同比+8.8%，实现归母净利润 1.13 亿元，同比+247.0%。2024 年第一季度实现营业收入 12.4 亿元，同比+2.3%，实现归母净利润 0.55 亿元，同比+6.6%。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元, %)



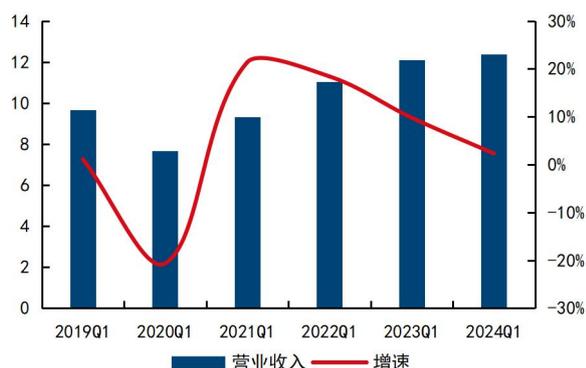
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元, %)



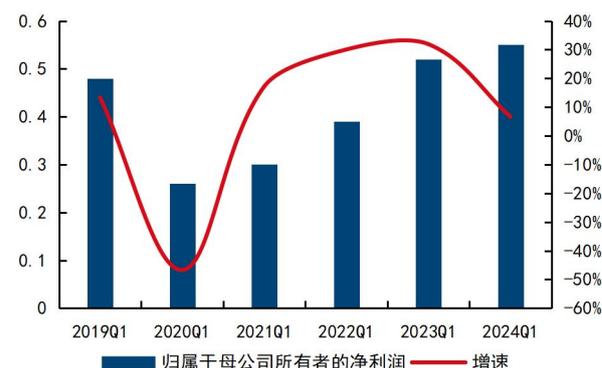
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司历年 Q1 营业收入及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

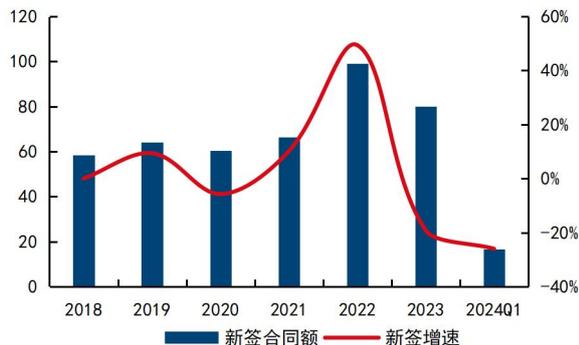
图4: 公司历年 Q1 归母净利润及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

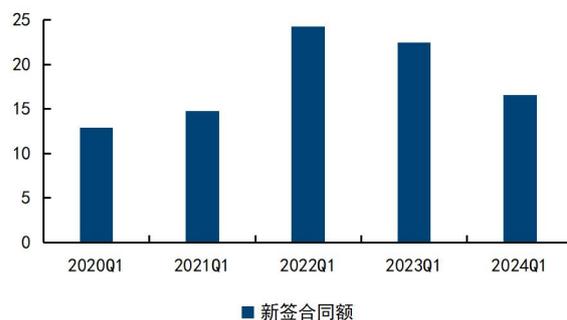
**新签合同在高基数基础上有所下滑。**2023 年公司实现新签合同额 80.2 亿元，同比-19.2%，新签合同下滑主要是受到上年高基数的影响。2024 年一季度公司新签合同额 16.6 亿元，同比-26.0%，一季度新签合同额虽然较 2022-2023 高基数年份的同期有所下滑，但较 2021 年一季度水平仍有显著提升。

图5: 新签合同额及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

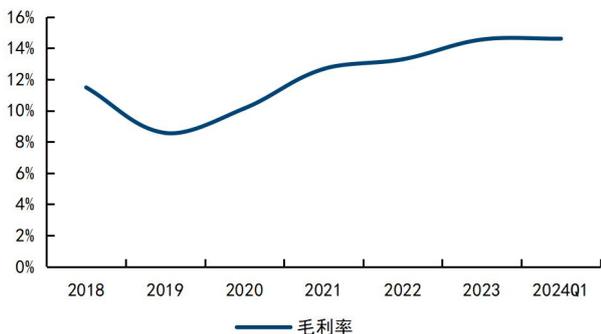
图6: 历年公司一季度新签合同额 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

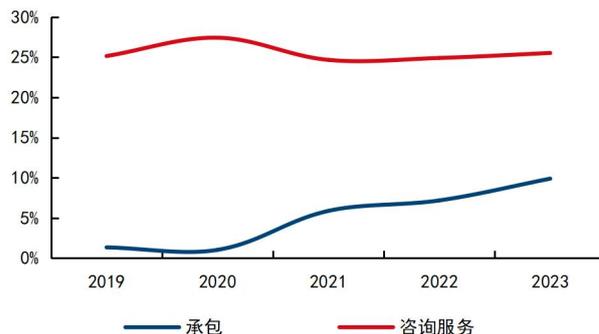
**毛利率显著提升, 期间费用率略有上升。**2023年公司毛利率为14.55%, 较上年上升1.26个百分点, 其中承包/咨询服务毛利率分别为9.89%/25.52%, 分别较上年提升2.71%/0.62个百分点。2023年公司期间费用率为8.67%, 较上年上升1.40个百分点, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为0.66%/4.93%/3.83%/-0.75%, 较上年+0.21%/+0.33%/+0.21%/+0.65个百分点, 主要源于员工薪酬和汇兑损失增加。

图7: 公司毛利率变化 (单位: %)



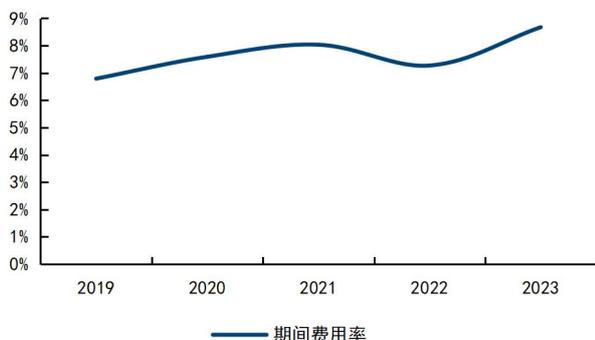
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司承包和咨询服务业务毛利率变化 (单位: %)



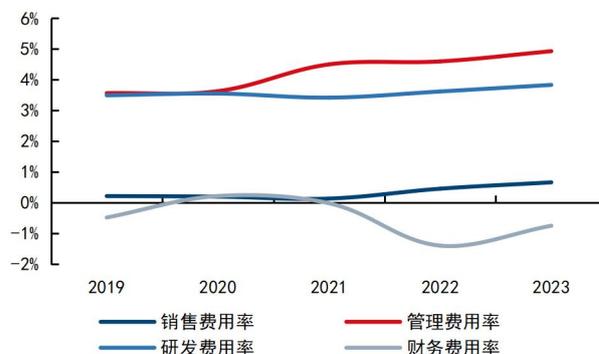
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司期间费用率变化 (单位: %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

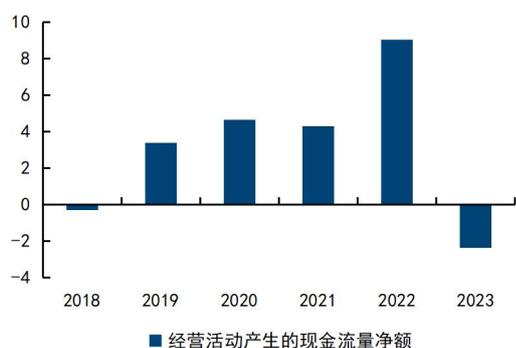
图10: 公司各项费用率变化 (单位: %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

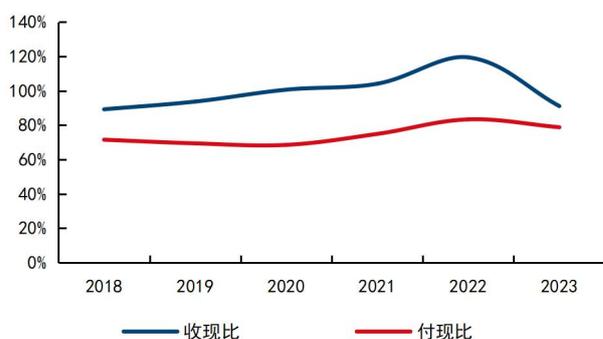
**预收款到账略有滞后，一季度后业务进度有望提速。**2023 年公司实现经营性现金流净额-2.37 亿元，为近五年内首次净流出，2024 年一季度实现经营性现金流净额 1.65 亿元，为近四年首次一季度净流入。2023 年末公司预收账款和合同负债较上年末减少 5.58 亿元，2024 年一季度末较上年末增加 2.99 亿元。现金流与合同负债结合来看，可以判断公司预收款节奏略有滞后，一季度收到较多预收款项，后续业务进度有望提速。

图11: 公司经营性现金流净额 (单位: 亿元)



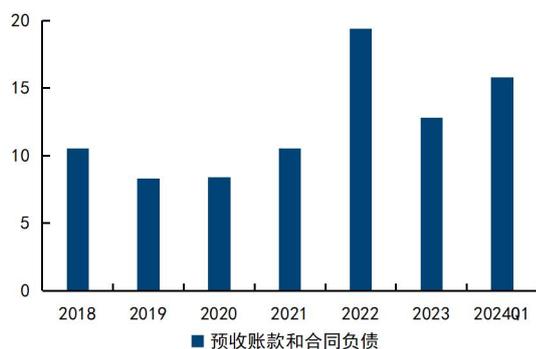
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图12: 公司收付现比 (单位: %)



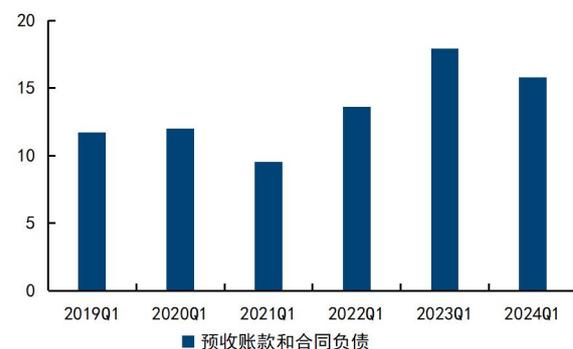
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图13: 公司预收账款和合同负债余额 (单位: 亿元)



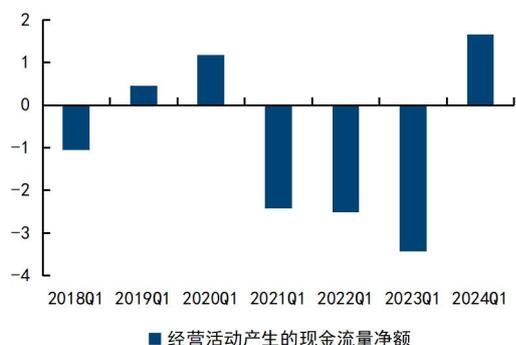
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图14: 公司历年 Q1 预收账款和合同负债余额 (单位: 亿元)



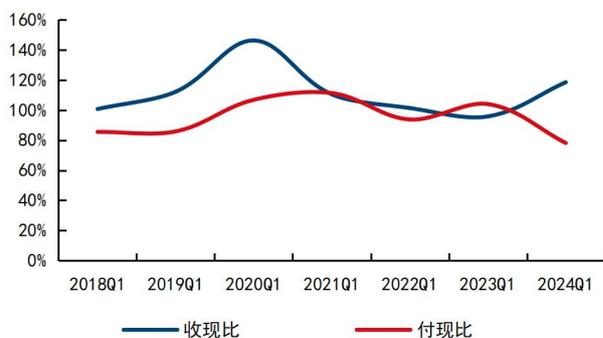
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图15: 公司历年 Q1 经营性现金流净额 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

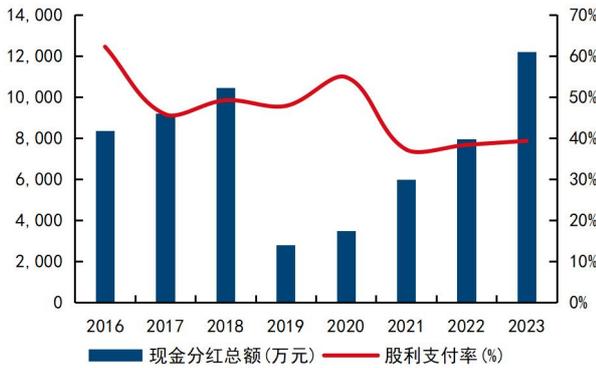
图16: 公司历年 Q1 收付现比 (单位: %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

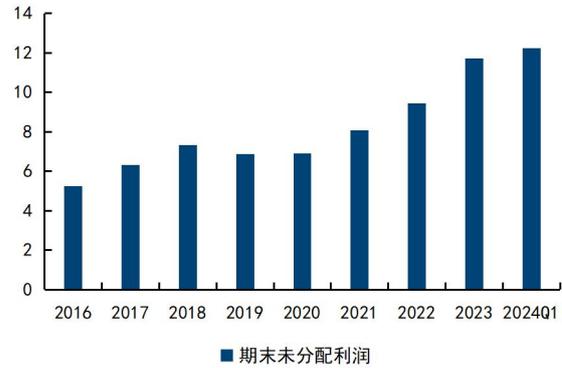
**分红金额显著提升，且未来仍有较大提升空间。**2023 年公司拟现金分红 1.22 亿元，同比+53.7%，股利支付比率 39.32%，同比提升 0.98 个百分点。2023 年末货币资金余额 32.48 亿元，账面未分配利润余额 11.70 亿元，较上年增加 2.26 亿元，占公司总资产的 20.5%，占账面净资产的 50.6%。公司作为轻资产运营的设计企业，留存收益的必要性不高，未来有较大的分红提升空间。

图17: 公司历史分红及股利支付比率 (单位: 万元, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图18: 公司期末未分配利润余额 (单位: 万元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

**投资建议：小幅下调盈利预测，维持“优于大市”评级。**考虑到公司 2023 年盈利能力提升幅度高于此前预期，2024 年第一季度新签合同额低于此前预期，对盈利预测进行小幅调整，预测 2024-2026 年公司营业收入 67.26/72.29/82.65 亿元（原为 68.18/79.36/91.26 亿元，调整幅度-1.3%/-8.9%/-9.4%），归母净利润 3.37/3.54/4.13 亿元（原为 3.63/3.71/4.26 亿元，调整幅度-7.2%/-4.6%/-3.1%），每股收益 0.72/0.76/0.89 元，对应 PE 为 14.0X/13.3X/11.4X，维持“优于大市”评级。

表1: 公司新签订单预测表 (单位: 亿元)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总承包新签订单	39.98	36.62	40.83	74.75	56.20	64.63	77.56	93.07
增速		-8.41%	11.50%	83.09%	-24.81%	15.00%	20.00%	20.00%
咨询服务新签订单	24.02	23.69	25.61	24.48	23.96	25.15	26.41	27.73
增速		-1.36%	8.10%	-4.42%	-2.13%	5.00%	5.00%	5.00%
<b>新签订单合计</b>	<b>64.00</b>	<b>60.31</b>	<b>66.44</b>	<b>99.23</b>	<b>80.16</b>	<b>89.78</b>	<b>103.97</b>	<b>120.80</b>
<b>新签订单增速</b>		-5.76%	10.16%	49.36%	-19.22%	12.01%	15.80%	16.19%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所预测

表2: 公司在手订单与营业收入预测表 (单位: 亿元)

	年末已签约 未完工	新签合同额	营业收入	预测年末已 签约未完工	年内平均在 手订单金额	年内订单转化率	核心假设: 新签合 同额增速	收入增速
2019	62.33	64.00	55.80					
2020	45.15	60.31	50.90	55.66	92.48	55.04%	-5.76%	-8.78%
2021	46.82	66.44	52.70	42.24	78.37	67.25%	10.16%	3.54%
2022	73.71	99.23	57.20	70.78	96.43	59.32%	49.36%	8.54%
2023	67.18	80.16	66.52	66.34	113.79	58.46%	-19.22%	16.29%
2024E	<b>68.46</b>	<b>89.78</b>	<b>67.26</b>	<b>68.46</b>	<b>112.07</b>	<b>60.01%</b>	<b>12.01%</b>	<b>1.11%</b>
2025E	<b>77.32</b>	<b>103.97</b>	<b>72.29</b>	<b>77.32</b>	<b>120.45</b>	<b>60.01%</b>	<b>15.80%</b>	<b>7.47%</b>
2026E	<b>89.37</b>	<b>120.80</b>	<b>82.65</b>	<b>89.37</b>	<b>137.72</b>	<b>60.01%</b>	<b>16.19%</b>	<b>14.34%</b>

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所预测

表3: 公司毛利率预测表

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总承包	1.30%	1.00%	5.90%	7.20%	9.89%	10.30%
咨询服务	25.10%	27.40%	24.70%	24.90%	25.52%	26.00%
其他业务	20.00%	37.40%	-7.60%	81.50%	32.44%	37.00%
<b>整体毛利率</b>	<b>8.52%</b>	<b>10.10%</b>	<b>12.69%</b>	<b>13.30%</b>	<b>14.56%</b>	<b>14.87%</b>

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所预测

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3428	3248	4549	4881	5467	营业收入	5720	6652	6726	7229	8265
应收款项	665	631	792	871	996	营业成本	4960	5684	5726	6177	7070
存货净额	2	1	3	3	4	营业税金及附加	24	33	28	30	34
其他流动资产	1379	1159	1621	1742	1992	销售费用	26	44	44	48	55
<b>流动资产合计</b>	<b>5479</b>	<b>5039</b>	<b>6966</b>	<b>7498</b>	<b>8459</b>	管理费用	263	328	328	345	374
固定资产	288	321	316	302	287	研发费用	207	255	258	277	317
无形资产及其他	61	70	68	66	64	财务费用	(80)	(50)	(57)	(69)	(77)
投资性房地产	233	290	290	290	290	投资收益	0	(6)	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	1	3	资产减值及公允价值变动	3	14	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>6061</b>	<b>5720</b>	<b>7639</b>	<b>8157</b>	<b>9103</b>	其他收入	(296)	(264)	(271)	(292)	(336)
短期借款及交易性金融负债	10	24	62	10	10	营业利润	234	358	390	410	478
应付款项	1874	1531	2161	2331	2668	营业外净收支	(8)	1	0	0	0
其他流动负债	2481	1823	2888	3111	3552	<b>利润总额</b>	<b>227</b>	<b>359</b>	<b>390</b>	<b>410</b>	<b>478</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>4366</b>	<b>3377</b>	<b>5111</b>	<b>5451</b>	<b>6230</b>	所得税费用	20	49	53	56	65
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	47	41	41	42	44	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>207</b>	<b>310</b>	<b>337</b>	<b>354</b>	<b>413</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>47</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>42</b>	<b>44</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>4413</b>	<b>3418</b>	<b>5152</b>	<b>5493</b>	<b>6274</b>	净利润	207	310	337	354	413
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	61	(80)	5	(0)	(1)
股东权益	1648	2301	2487	2664	2829	折旧摊销	32	39	33	37	39
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6061</b>	<b>5720</b>	<b>7639</b>	<b>8157</b>	<b>9103</b>	公允价值变动损失	(3)	(14)	0	0	0
						财务费用	(80)	(50)	(57)	(69)	(77)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营运资本变动	901	(890)	1075	192	405
每股收益	0.48	0.67	0.72	0.76	0.89	其它	(61)	80	(5)	0	1
每股红利	0.19	0.26	0.33	0.38	0.53	<b>经营活动现金流</b>	<b>1137</b>	<b>(554)</b>	<b>1445</b>	<b>584</b>	<b>856</b>
每股净资产	3.85	4.93	5.33	5.71	6.07	资本开支	0	8	(31)	(21)	(21)
ROIC	19%	16%	14%	17%	22%	其它投资现金流	(4)	4	0	0	0
ROE	13%	13%	14%	13%	15%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(4)</b>	<b>13</b>	<b>(31)</b>	<b>(22)</b>	<b>(23)</b>
毛利率	13%	15%	15%	15%	14%	权益性融资	36	417	0	0	0
EBIT Margin	4%	5%	5%	5%	5%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	5%	5%	6%	5%	6%	支付股利、利息	(79)	(122)	(152)	(177)	(248)
收入增长	9%	16%	1%	7%	14%	其它融资现金流	(121)	188	39	(52)	0
净利润增长率	29%	50%	9%	5%	17%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(244)</b>	<b>361</b>	<b>(113)</b>	<b>(229)</b>	<b>(248)</b>
资产负债率	73%	60%	67%	67%	69%	<b>现金净变动</b>	<b>889</b>	<b>(180)</b>	<b>1301</b>	<b>332</b>	<b>586</b>
股息率	1.7%	2.6%	3.2%	3.8%	5.2%	货币资金的期初余额	2539	3428	3248	4549	4881
P/E	20.9	15.2	14.02	13.33	11.44	货币资金的期末余额	3428	3248	4549	4881	5467
P/B	2.6	2.1	1.9	1.8	1.7	企业自由现金流	0	(575)	1373	513	782
EV/EBITDA	32.1	23.4	26.3	26.2	24.2	权益自由现金流	0	(387)	1461	521	849

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032