

非金融公司|公司点评|北方国际（000065）

利润率延续改善，电站效益阶段承压



| 报告要点

24H1 公司收入增长在高基数基础上基本维持平稳，Q2 净利润同比承压主要系汇兑收益大幅减少阶段影响。工程承包主业增长有韧性，运营项目中电站效益同比增长阶段有压力。公司持续深耕“一带一路”沿线国家，海外项目落地受益一带一路推进。一体化项目运营稳健，有力支撑公司转型前景。在建孟加拉火电站/刚果（金）矿建项目群/蒙古国 EPC 项目群均有序推进，或贡献新增量。给予“买入”评级。

| 分析师及联系人



武慧东



吴红艳

SAC: S0590523080005

北方国际(000065)

利润率延续改善，电站效益阶段承压

行业：建筑装饰/专业工程
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：8.84元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,002.27/905.85
 流通A股市值(百万元) 8,007.69
 每股净资产(元) 8.74
 资产负债率(%) 59.88
 一年内最高/最低(元) 16.46/8.51

股价相对走势



相关报告

1、《北方国际(000065)：净利率显著提升，看好公司转型前景》2024.04.26



扫码查看更多

事件

公司发布24年中报，24H1收入104.1亿元，yoy+0.1%，归母净利润5.4亿元，yoy+7.4%，扣非归母净利润5.3亿元，yoy+5.2%；单Q2收入54.0亿元，yoy-3.7%，归母净利润2.8亿元，yoy-10.7%，扣非归母净利润2.7亿元，yoy-15.8%。收入在高基数上基本维持平稳，Q2净利润同比承压主要系汇兑收益大幅减少阶段影响。

➤ 工程承包增长有韧性，货物贸易与发电收入均承压

24H1国际工程/国内工程/货物贸易/货运代理/金属包装容器/发电/运维分别收入35.5/1.5/54.2/3.0/6.2/2.1/0.4亿，yoy+10%/+124%/-6%/-25%/+17%/-24%/+4%。国际工程在高基数基础上延续快增，国内工程继2023年下滑后回归高增。金属包装容器亦快速增长，主要得益于海外市场恢复性增长及国内客户资源巩固拓展。蒙煤项目H1采矿2302万方，焦煤销售316万吨（vs 23年531万吨），电站发电量及电价同比下滑较多。24H1境内外收入分别为51.2/53.0亿元，yoy+2%/-1%。

➤ 毛利率小幅改善，国际工程与发电业务效益下滑

24H1综合毛利率10.1%，yoy+0.8pct；单Q2毛利率10.5%，yoy+4.3pct。H1国际工程/货物贸易/发电/金属包装容器毛利率为5.4%/9.8%/59.0%/14.7%，yoy-4.7%/+6.1%/-14.5%/-1.4pct。货物贸易毛利率延续大幅提升，国际工程及电站效益延续承压。期间费用率上行，主要系汇兑收益同比大幅下降（24H1为1.3亿，同减1.0亿）致财务费用率yoy+1.2pct。减值损失、投资损失与公允价值变动损失影响减小，24H1归母净利率5.2%，yoy+0.3pct；单Q2归母净利率5.1%，yoy-0.4pct。

➤ 一体化项目支撑转型前景，给予“买入”评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为238/263/291亿元，同比分别11%/11%/11%；归母净利润分别为10/11/13亿元，同比增速分别为+11%/11%/12%。EPS分别为1.01/1.12/1.25元。公司持续深耕“一带一路”沿线国家，海外项目落地受益一带一路推进。一体化项目运营稳健，有力支撑公司转型前景。在建孟加拉火电站/刚果(金)矿建项目群/蒙古国EPC项目群均有序推进，或贡献新增量。给予“买入”评级。

风险提示：汇率波动风险，电站效益波动风险，焦煤价格下降风险，地缘政治风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13433	21488	23786	26318	29083
增长率(%)	2.94%	59.96%	10.69%	10.65%	10.51%
EBITDA(百万元)	864	1228	2568	2756	2992
归母净利润(百万元)	636	918	1017	1126	1256
增长率(%)	1.97%	44.35%	10.80%	10.73%	11.55%
EPS(元/股)	0.63	0.92	1.01	1.12	1.25
市盈率(P/E)	13.9	9.7	8.7	7.9	7.1
市净率(P/B)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	12.3	12.6	4.3	4.0	3.5

数据来源：公司公告、iFinD、国联证券研究所预测；股价为2024年08月21日收盘价

1. 风险提示

汇率波动风险：公司投建营一体化项目、产业链一体化项目大部分于海外开展，以外币结算，若汇率波动较大，或对项目收入及利润产生较大影响。

电站效益波动风险：公司克罗地亚风电项目、老挝南湃水电站项目运营受到风力、来水等自然条件影响，同时电价或受市场化影响波动，后续效益情况需结合电量电价判断，若电量电价波动太大，或影响对于电站项目收益的判断。

焦煤价格下降风险：公司蒙古矿山一体化项目焦煤贸易环节利润受到焦煤价格影响，若焦煤价格下降超预期，或影响公司焦煤贸易的盈利水平。

地缘政治风险：公司国际工程承包项目进度受海外宏观环境影响较大，若地缘政治风险超预期，或影响项目执行进度及收入核算进而影响公司前景判断。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	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10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	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
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼