

非金融公司|公司点评|北方国际 (000065)

24Q3 收入阶段承压、盈利能力提升明显



报告要点

公司发布 2024 年三季报, 24Q1-3 收入 141.2 亿元, yoy-3.5%, 归母净利润 7.6 亿元, yoy+9.7%, 扣非归母净利润 7.4 亿元, yoy+5.2%; 单 Q3 收入 37.1 亿元, yoy-12.3%, 归母净利润 2.2 亿元, yoy+15.9%, 扣非归母净利润 2.2 亿元, yoy+5.1%。收入同比小幅下降, 盈利能力持续提升。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。在建孟加拉水电站/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)

24Q3 收入阶段承压、盈利能力提升明显

行业：建筑装饰/专业工程
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：10.47 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,002/906
 流通 A 股市值(百万元) 9,484.33
 每股净资产(元) 8.88
 资产负债率(%) 58.99
 一年内最高/最低(元) 13.48/8.07

股价相对走势



相关报告

- 《北方国际(000065)：利润率延续改善，电站效益阶段承压》2024.08.23
- 《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

投资要点

公司发布 2024 年三季报，24Q1-3 收入 141.2 亿元，yoy-3.5%，归母净利润 7.6 亿元，yoy+9.7%，扣非归母净利润 7.4 亿元，yoy+5.2%；24Q3 收入 37.1 亿元，yoy-12.3%，归母净利润 2.2 亿元，yoy+15.9%，扣非归母净利润 2.2 亿元，yoy+5.1%。收入同比小幅下降，盈利能力延续提升。

➤ 24Q3 收入同减，预计蒙煤及电站有所拖累

24Q1-3 收入同比有一定压力，我们预计蒙煤项目及克罗地亚风电项目贡献有所减少，工程收入预计延续稳步增长。蒙煤项目 24Q1-3 完成采矿量 3,336 万方，焦煤销售量 404 万吨 (vs 2023 年 531 万吨)，焦煤价格 2024 年初以来持续下行，或一定程度影响焦煤贸易收入。克罗地亚风电项目发电量及电价同比下降。24Q1-3 发电 2.7 亿度 (vs 2023 年发电量 4.6 亿度)。24Q1-3 平均度电价 8.5 欧分，yoy-21.2%；其中 24Q3 平均度电价 10.6 欧分，yoy+9.1%。焦煤及电力需求 Q4 进入旺季，价格或逐步回升，我们预计收入同比承压情况逐步缓解。截止 24Q3 末，孟加拉火电站 EPC 工程建设形象进度完成 96%。

➤ 利润率延续改善，24Q3 提升明显

24Q1-3 综合毛利率 11.7%，yoy+1.6pct；24Q3 为 16.2%，yoy+4.1pct。期间费用率上行，主要系汇兑收益同比大幅下降致财务费用率 yoy+1.9pct。减值损失、投资损失与公允价值变动损失影响减小，24Q1-3 公司归母净利率 5.4%，yoy+0.6pct；24Q3 为 5.9%，yoy+1.4pct。

➤ 一体化项目支撑转型前景，维持“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，分别同比 11%/11%/11%；归母净利润分别为 10/11/13 亿元，分别同比+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，预计持续贡献增量。维持“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 11 月 05 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。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4981	4092	4078	3385	3220	营业收入	13433	21488	23786	26318	29083
应收账款+票据	4181	4717	6873	7605	8404	营业成本	11587	19270	21297	23433	25876
预付账款	1984	1867	2556	2828	3125	营业税金及附加	17	22	24	27	30
存货	938	1363	1680	1849	2042	营业费用	367	457	458	559	647
其他	1702	2151	2463	2725	3011	管理费用	314	411	333	421	494
流动资产合计	13785	14190	17651	18392	19802	财务费用	-357	-177	204	121	63
长期股权投资	1316	1705	1703	2501	2999	资产减值损失	-19	-1	-1	-1	-1
固定资产	2815	2961	2798	2809	2694	公允价值变动收益	-87	0	100	30	20
在建工程	35	12	10	8	6	投资净收益	-91	-35	-6	-6	-6
无形资产	1607	1548	1211	874	538	其他	-353	-353	-253	-295	-328
其他非流动资产	2523	3343	2781	2774	2771	营业利润	954	1117	1311	1486	1659
非流动资产合计	8295	9570	8503	8966	9007	营业外净收益	11	-3	43	13	13
资产总计	22080	23760	26154	27357	28809	利润总额	966	1114	1354	1499	1672
短期借款	754	904	0	0	0	所得税	162	160	213	236	264
应付账款+票据	5875	6626	9766	10746	11866	净利润	803	954	1141	1263	1409
其他	1894	1972	2560	2828	3125	少数股东损益	167	36	123	137	152
流动负债合计	8523	9502	12326	13574	14991	归属于母公司净利润	636	918	1017	1126	1256
长期带息负债	4861	4825	3356	2162	913						
长期应付款	91	54	54	54	54	财务比率					
其他	48	84	84	84	84		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	4999	4963	3494	2300	1051	成长能力					
负债合计	13522	14465	15820	15874	16043	营业收入	2.94%	59.96%	10.69%	10.65%	10.51%
少数股东权益	804	829	953	1089	1242	EBIT	-37.09%	53.96%	66.27%	4.00%	7.12%
股本	1002	1002	1002	1002	1002	EBITDA	-22.86%	42.12%	109.15%	7.32%	8.58%
资本公积	1892	1894	1894	1894	1894	归属于母公司净利润	1.97%	44.35%	10.80%	10.73%	11.55%
留存收益	4861	5569	6485	7498	8629	获利能力					
股东权益合计	8558	9295	10334	11484	12767	毛利率	13.74%	10.32%	10.46%	10.96%	11.03%
负债和股东权益总计	22080	23760	26154	27357	28809	净利率	5.98%	4.44%	4.80%	4.80%	4.84%
						ROE	8.20%	10.84%	10.84%	10.84%	10.90%
						ROIC	7.23%	7.84%	9.34%	11.39%	11.41%
						偿债能力					
						资产负债率	61.24%	60.88%	60.49%	58.02%	55.69%
						流动比率	1.6	1.5	1.4	1.4	1.3
						速动比率	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8
						营运能力					
						应收账款周转率	3.3	4.6	3.5	3.5	3.5
						存货周转率	12.4	14.1	12.7	12.7	12.7
						总资产周转率	0.6	0.9	0.9	1.0	1.0
						每股指标(元)					
						每股收益	0.6	0.9	1.0	1.1	1.3
						每股经营现金流	0.7	0.7	3.1	2.3	2.6
						每股净资产	7.6	8.3	9.2	10.2	11.4
						估值比率					
						市盈率	13.9	9.7	8.7	7.9	7.1
						市净率	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
						EV/EBITDA	12.3	12.6	4.3	4.0	3.5
						EV/EBIT	17.4	16.6	7.1	6.8	6.0

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 11 月 05 日收盘价

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

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

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