

增持 (维持)

中钢国际 (000928)

海外订单快速增长，毛利率显著提升

2024 年 11 月 03 日

市场数据

市场数据日期 2024-11-02

收盘价(元)	6.53
总股本(百万股)	1434.64
流通股本(百万股)	1434.63
净资产(百万元)	8205.5
总资产(百万元)	25775.03
每股净资产(元)	5.72

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建筑】中钢国际 2024 年中报点评: 24Q2 归母净利润同比+52%, 毛利率表现亮眼》
2024-08-29

《【兴证建筑】中钢国际 2023 年报及 2024 年一季报点评: 海外业务高增长, 23 年拟分红率超 50%》
2024-04-30

《【兴证建筑】中钢国际 2023 年三季报点评: 业绩稳健增长, 现金流持续改善》
2023-11-01

分析师:

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

S0190518070004

李明

liming22@xyzq.com.cn

S0190524060003

投资要点

- **中钢国际发布 2024 年三季报:** 公司 2024 年前三季度实现营业收入 126.03 亿元, 同比减少 26.56%; 实现归母净利润 6.40 亿元, 同比增长 30.36%; 实现扣非后归母净利润 5.79 亿元, 同比增长 32.55%。其中, Q3 实现营业收入 35.29 亿元, 同比减少 45.42%; 实现归母净利润 2.21 亿元, 同比增长 48.67%; 实现扣非后归母净利润 2.06 亿元, 同比增长 42.74%。
- **海外新签订单快速增长, 占比提升至 78%。**公司 2024 年前三季度新签订单 53.53 亿元, 同比增长 6.17%。分地区来看, 境内、境外新签订单分别为 11.72/41.82 亿元, 同比分别变动-68.45%/+215.15%, 国内钢铁行业景气度低迷, 钢厂资本开支减少, 公司订单大幅下滑, 但公司积极开拓海外市场, 特别是北非市场表现强劲, 海外订单占比提升至 78.12%。
- **收入压力进一步加大, 但利润率逆势增长。**公司 2024 年前三季度实现营业收入 126.03 亿元, 同比减少 26.56%。分季度来看, 公司 2024 年 Q1、Q2、Q3 分别实现营业收入 49.01/41.72/35.29 亿元, 同比分别变化-4.07%/-25.29%/-45.42%, 国内需求减弱, 以及海外项目执行进入平顺期, 以及俄语区项目推进节奏不及预期, 营业收入明显下降。公司 2024 年前三季度实现归母净利润 6.40 亿元, 同比增长 30.36%。分季度来看, 公司 2024 年 Q1、Q2、Q3 分别实现归母净利润 2.15/2.05/2.21 亿元, 同比分别变化+3.26%/+52.04%/+48.67%。归母净利润实现逆势增长, 主要是公司毛利率大幅提升。
- **海外项目盈利能力强, 带动公司毛利率提升。**公司 2024 年前三季度实现综合毛利率 12.39%, 同比上升 3.84pct; 实现净利率 5.30%, 同比上升 2.28pct。分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 毛利率分别为 10.59%/12.47%/14.80%, 同比分别变动+1.69pct/+3.95pct/+6.49pct。公司毛利率提升明显, 主要是由于海外项目毛利率高, 随着海外收入占比提升, 带动毛利率持续增长。
- **期间费用率及减值计提有所上涨。**公司 2024 年前三季度期间费用 6.66 亿元, 占收入端比重为 5.29%, 同比上升 1.06pct, 其中, 公司销售费用率为 0.29%, 同比上升 0.11pct; 管理费用率为 3.38%, 同比上升 1.17pct; 研发费用率为 1.70%, 同比上升 0.22pct; 财务费用率为-0.08%, 同比下降 0.44pct。公司 2024 年前三季度资产+信用减值损失为 0.49 亿元, 占收入端比重为 0.39%, 同比下降 0.06pct, 其中, 资产减值损失 0.05 亿元, 同比增长 0.03 亿元; 信用减值损失 0.45 亿元, 同比减少 0.31 亿元。
- **现金流净额流出加大, 回款压力增加。**公司 2024 年前三季度经营性现金流

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

净额为-39.85 亿元，同比多流出 30.17 亿元。分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3 经营性现金流净额分别为-27.92/12.36/-24.29 亿元，同比分别变动-18.99/+11.68/-22.86 亿元。从收、付现比来看，公司 2024 年前三季度收、付现比分别为 73.4%、122.2%，同比分别变动-5.9pct、+26.4pct。钢铁行业周期下行影响，国内业主付款存在拖欠现象，以及国家政策对央企付款要求严格，导致现金流支出增加。公司持续加大回款力度，四季度现金流预计有所改善。

- **盈利预测与评级：**我们调整对公司的盈利预测，预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 8.76/9.82/10.62 亿元，EPS 分别为 0.61 元/0.68 元/0.74 元，11 月 1 日收盘价对应的 PE 分别为 10.7 倍、9.5 倍、8.8 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**经济下行风险、海外业务开拓不及预期风险、应收账款坏账风险、施工进度不及预期风险

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	26377	23698	25166	26964
同比增长	40.9%	-10.2%	6.2%	7.1%
归母净利润(百万元)	761	876	982	1062
同比增长	20.6%	15.0%	12.1%	8.2%
毛利率	8.8%	10.2%	10.7%	10.8%
ROE	9.7%	10.5%	11.0%	11.2%
每股收益(元)	0.53	0.61	0.68	0.74
市盈率	12.3	10.7	9.5	8.8

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	22099	22498	23126	23925
货币资金	9725	9216	9386	9329
交易性金融资产	11	12	11	12
应收票据及应收账款	5431	4880	5182	5552
预付款项	679	1702	1797	1925
存货	2126	2246	2243	2449
其他	4127	4443	4507	4658
非流动资产	7899	8990	9303	9618
长期股权投资	521	547	574	603
固定资产	126	138	139	137
在建工程	0	0	0	0
无形资产	130	107	87	66
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	8	6	5	3
其他	7114	8192	8499	8809
资产总计	29998	31487	32429	33543
流动负债	21442	21960	22316	22784
短期借款	370	1932	1614	1112
应付票据及应付账款	15006	13960	14590	15580
其他	6067	6068	6112	6092
非流动负债	387	813	803	820
长期借款	146	196	246	296
其他	241	617	557	524
负债合计	21829	22773	23119	23604
股本	1435	1435	1435	1435
资本公积	2701	2701	2701	2701
未分配利润	3381	3818	4299	4803
少数股东权益	297	344	397	454
股东权益合计	8169	8715	9310	9939
负债及权益合计	29998	31487	32429	33543

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	761	876	982	1062
折旧和摊销	26	34	38	42
资产减值准备	39	-96	62	75
资产处置损失	0	-2	-2	-2
公允价值变动损失	8	8	8	8
财务费用	107	94	147	160
投资损失	-109	-107	-98	-103
少数股东损益	42	47	53	57
营运资金的变动	326	-1967	-150	-131
经营活动产生现金流量	1368	-1144	960	1009
投资活动产生现金流量	1363	-733	72	90
融资活动产生现金流量	-973	1366	-862	-1155
现金净变动	1788	-510	170	-57
现金的期初余额	6218	9725	9216	9386
现金的期末余额	8006	9216	9386	9329

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理
注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	26377	23698	25166	26964
营业成本	24058	21269	22464	24063
税金及附加	80	72	76	82
销售费用	53	48	51	55
管理费用	575	517	549	588
研发费用	377	376	393	418
财务费用	53	94	147	160
其他收益	24	24	24	24
投资收益	109	107	98	103
公允价值变动收益	-8	-8	-8	-8
信用减值损失	-242	-254	-267	-281
资产减值损失	-39	-41	-42	-41
资产处置收益	0	2	2	2
营业利润	1023	1153	1293	1398
营业外收入	4	3	3	3
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	1024	1154	1294	1399
所得税	221	231	259	280
净利润	804	923	1035	1119
少数股东损益	42	47	53	57
归属母公司净利润	761	876	982	1062
EPS(元)	0.53	0.61	0.68	0.74

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	40.9%	-10.2%	6.2%	7.1%
营业利润增长率	23.8%	12.7%	12.1%	8.2%
归母净利润增长率	20.6%	15.0%	12.1%	8.2%
盈利能力				
毛利率	8.8%	10.2%	10.7%	10.8%
归母净利率	2.9%	3.7%	3.9%	3.9%
ROE	9.7%	10.5%	11.0%	11.2%
偿债能力				
资产负债率	72.8%	72.3%	71.3%	70.4%
流动比率	1.03	1.02	1.04	1.05
速动比率	0.93	0.92	0.94	0.94
营运能力				
资产周转率	93%	77%	79%	82%
应收账款周转率	511%	404%	440%	442%
存货周转率	1067%	972%	1000%	1025%
每股资料(元)				
每股收益	0.53	0.61	0.68	0.74
每股经营现金	0.95	-0.80	0.67	0.70
每股净资产	5.49	5.83	6.21	6.61
估值比率(倍)				
PE	12.3	10.7	9.5	8.8
PB	1.2	1.1	1.1	1.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的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。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	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15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为“主要美国机构投资者”除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn