

北方国际（000065.SZ）

Q3 归母净利保持高增，毛利率大幅改善

核心观点：

- **公司发布 2024 三季报。**根据财报，24Q1-3，公司实现营收 141.2 亿元/同比-3%，归母净利 7.58 亿元/同比+10%，扣非净利 7.44 亿元/同比+5%；24Q3 营收 37.1 亿元/同比-12%，归母净利 2.18 亿元/同比+16%，扣非净利 2.16 亿元/同比+5%，毛利率 16.2%/同比+4.1pct。
- **财务费用率提升，减值损失收窄。**根据财报，24Q1-3，公司期间费用率（不含研发）为 4.93%/同比+2.47pct，其中销售/管理/财务费用率分别为 2.55%/2.01%/0.38%，同比+0.14/+0.48/+1.86pct。主要系汇率变动导致的汇兑收益较 23Q1-3 减少导致。其中 24Q1-3，经营性现金流净流出 4.57 亿元/同比多流出 2.08 亿元；24Q3 净流出 0.73 亿元/同比多流出 2.73 亿元。现金流承压系本年各类工程项目现金流阶段性支出较多。24Q3，计提信用/资产减值合计 0.21 亿元/同比少 0.36 亿元。
- **矿服业务开展顺利，克罗地亚电价增长有望带动风电项目盈利能力改善。**根据经营情况公告，24Q1-3，公司新签项目合同 7.9 亿美元，同比-61%；其中 24Q3 新签 0.6 亿美元（23Q3 新签 0.01 亿美元）。重大项目端：①孟加拉燃煤电站：24Q3 末建设进度完成 96.1%（24H1 未完成 94.6%）；②蒙古矿山一体化：24Q1-3，采矿量 3336 万方（2023 年为 4300 万方，24Q3 为 1034 万方），过货量 485 万吨（2023 年为 520 万吨，24Q3 为 109 万吨），销售量 404 万吨（2023 年为 531 万吨，24Q3 为 88 万吨）；③克罗地亚风电项目：24Q1-3，发电量 268GWh（2023 年为 460GWh，24Q3 为 90GWh）。根据 CROPEX，24Q3，克罗地亚电价季度均值达 103 欧元/MWh，环比+43%，同比+9%。
- **盈利预测与投资建议：**公司持续拓展“一带一路”沿线国家电力投建营业务，我们继续看好公司资源+电力成长逻辑，预计 24-26 年公司归母净利润分别为 10.35/13.97/16.39 亿元，参考可比公司情况，给予 24 年 12 倍 PE，对应每股合理价值 12.05 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**地缘政治风险、汇率波动风险、海外项目落地不及预期。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	13433	21488	21739	27416	31981
增长率（%）	2.9%	60.0%	1.2%	26.1%	16.6%
EBITDA（百万元）	1403	1619	1948	2577	2951
归母净利润（百万元）	636	918	1035	1397	1639
增长率（%）	2.0%	44.3%	12.7%	35.0%	17.3%
EPS（元/股）	0.64	0.92	1.03	1.39	1.64
市盈率（P/E）	12.99	12.25	10.14	7.51	6.40
ROE（%）	8.2%	10.8%	10.7%	12.8%	13.2%
EV/EBITDA	6.52	7.96	5.90	4.00	3.00

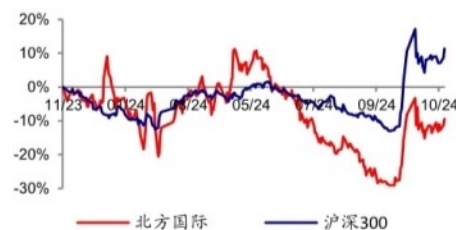
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	10.47 元
合理价值	12.05 元
前次评级	买入
报告日期	2024-11-06

相对市场表现



分析师：

耿鹏智



SAC 执证号：S0260524010001



021-38003620



gengpengzhi@gf.com.cn

分析师：

谢璐



SAC 执证号：S0260514080004



SFC CE No. BMB592



021-38003688



xielu@gf.com.cn

请注意，耿鹏智并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

联系人：

张子峻

zhangzijun@gf.com.cn

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13,799	14,225	14,587	17,980	21,284
货币资金	4,981	4,092	4,519	5,695	7,162
应收及预付	5,718	5,659	5,799	7,445	8,867
存货	938	1,363	1,267	1,586	1,855
其他流动资产	2,162	3,111	3,002	3,253	3,400
非流动资产	8,255	9,518	9,468	9,390	9,262
长期股权投资	1,316	1,705	1,705	1,705	1,705
固定资产	2,775	2,909	2,825	2,732	2,604
在建工程	35	12	112	212	312
无形资产	1,607	1,548	1,483	1,398	1,297
其他长期资产	2,523	3,343	3,343	3,343	3,343
资产总计	22,054	23,743	24,054	27,370	30,546
流动负债	8,523	9,502	8,441	10,312	11,792
短期借款	754	904	700	700	700
应付及预收	5,875	6,626	5,967	7,469	8,734
其他流动负债	1,894	1,972	1,774	2,142	2,357
非流动负债	4,973	4,946	4,936	4,936	4,936
长期借款	4,358	4,311	4,301	4,301	4,301
应付债券	476	497	497	497	497
其他非流动负债	139	138	138	138	138
负债合计	13,496	14,448	13,377	15,248	16,728
股本	1,002	1,002	1,002	1,002	1,002
资本公积	1,892	1,894	1,894	1,894	1,894
留存收益	4,892	5,747	6,668	7,921	9,390
归属母公司股东权益	7,754	8,465	9,705	10,957	12,426
少数股东权益	804	829	972	1,166	1,392
负债和股东权益	22,054	23,743	24,054	27,370	30,546

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13433	21488	21739	27416	31981
营业成本	11587	19270	19274	24127	28213
营业税金及附加	17	22	22	28	33
销售费用	367	457	457	576	656
管理费用	293	345	359	439	496
研发费用	20	66	65	82	96
财务费用	-357	-177	10	41	65
资产减值损失	19	1	-27	118	104
公允价值变动收益	-87	0	-60	-60	-60
投资净收益	-91	-35	50	60	70
营业利润	954	1117	1380	1865	2189
营业外收支	11	-3	6	6	6
利润总额	966	1114	1386	1871	2195
所得税	162	160	208	281	329
净利润	804	954	1178	1590	1866
少数股东损益	167	36	143	193	227
归属母公司净利润	636	918	1035	1397	1639
EBITDA	1403	1619	1948	2577	2951
EPS (元)	0.64	0.92	1.03	1.39	1.64

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	738	702	909	1,782	2,088
净利润	804	954	1,178	1,590	1,866
折旧摊销	255	291	385	413	463
营运资金变动	-604	-867	-819	-520	-516
其它	283	325	166	298	274
投资活动现金流	-588	-797	-284	-274	-264
资本支出	-318	-186	-334	-334	-334
投资变动	-338	-419	60	60	60
其他	68	-191	-10	0	10
筹资活动现金流	1,295	-536	-199	-331	-356
银行借款	388	-228	-214	0	0
股权融资	1,168	0	0	0	0
其他	-260	-308	15	-331	-356
现金净增加额	1,445	-631	427	1,176	1,467
期初现金余额	3,100	4,522	4,092	4,519	5,695
期末现金余额	4,522	3,878	4,519	5,695	7,162

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	2.9%	60.0%	1.2%	26.1%	16.6%
营业利润	18.2%	17.0%	23.5%	35.2%	17.4%
归母净利润	2.0%	44.3%	12.7%	35.0%	17.3%
获利能力					
毛利率	13.7%	10.3%	11.3%	12.0%	11.8%
净利率	6.0%	4.4%	5.4%	5.8%	5.8%
ROE	8.2%	10.8%	10.7%	12.8%	13.2%
ROIC	10.1%	10.4%	11.3%	15.2%	17.1%
偿债能力					
资产负债率	61.2%	60.9%	55.6%	55.7%	54.8%
净负债比率	26.6%	24.1%	22.9%	20.2%	18.1%
流动比率	1.62	1.50	1.73	1.74	1.81
速动比率	1.28	1.16	1.35	1.36	1.41
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.94	0.91	1.07	1.10
应收账款周转率	3.49	5.71	5.62	5.45	5.29
存货周转率	12.01	16.75	15.21	15.21	15.21
每股指标 (元)					
每股收益	0.64	0.92	1.03	1.39	1.64
每股经营现金流	0.74	0.70	0.91	1.78	2.08
每股净资产	7.74	8.45	9.69	10.93	12.40
估值比率					
P/E	12.99	12.25	10.14	7.51	6.40
P/B	1.07	1.33	1.08	0.96	0.84
EV/EBITDA	6.52	7.96	5.90	4.00	3.00

广发建筑行业研究小组

耿 鹏 智：首席分析师，东南大学工学硕士，一级建造师、注册咨询工程师（投资），2024 年加入广发证券发展研究中心。

尉 凯 旋：资深分析师，复旦大学金融硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

乔 钢：高级分析师，华威大学金融与经济学硕士，武汉大学经济学学士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

张 子 峻：研究员，香港中文大学（深圳）会计学硕士，北京理工大学会计学学士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发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。

广发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。

广发证券（香港）经纪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。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）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的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，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、刊登、转载和引用者承担。