

中钢国际 (000928.SZ)

“一带一路”推进加速，俄语区订单有望好转

核心观点:

- **海外订单保持高增，俄语区订单有望好转。**根据公司投资者关系活动记录表，公司海外业务集中在俄语区、非洲区以及南美地区、中东地区，俄语区一直是公司重点订单区域。未来公司俄语区订单有望好转。根据公司经营数据公告，公司 24Q1-Q3 新签订单 150.5 亿元，同比+4%，其中国内/海外分别为 27.6/122.9 亿元，同比-64%/+81%；单季度看，24Q3 公司新签订单 53.5 亿元，同比+6%，其中国内/海外分别为 11.7/41.8 亿元，同比-68%/215%。今年以来公司海外订单保持高增，未来“一带一路”有望得到进一步推进，公司“一带一路”相关订单也有望实现进一步增长，预计海外订单保持高增。
- **Q3 毛利率提升显著，业绩增长超预期。**此前中钢国际发布 2024 三季报。24Q1-Q3，公司实现营收 126.03 亿元/同比-26.56%，归母净利 6.40 亿元/同比+30.36%；其中 24Q3 营收 35.29 亿元/同比-45.42%，归母净利 2.21 亿元/同比+48.67%。收入增速出现下滑预计主要受 23 年公司新签订单增速放缓而收入高增导致在手订单下滑影响，收入下滑背景下业绩保持高增预计主要因为毛利率提升影响。公司 24Q1-Q3 毛利率/净利率分别为 12.39%/5.30%，同比分别提升 3.84/2.28pct，Q3 毛利率/净利率分别为 14.80%/6.48%，同比分别提升 6.49/4.04pct。
- **盈利预测及投资建议。**考虑公司股权激励及订单情况，预计公司 24-26 年归母净利为 8.65/10.38/11.88 亿元，维持合理价值 7.76 元/股的判断不变，对应公司 25 年 PE 约 11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 海外需求不及预期导致海外订单下滑、国内应收账款风险导致计提减值增加、汇率风险。

盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,718	26,377	18,237	21,277	24,597
增长率(%)	18.0	40.9	-30.9	16.7	15.6
EBITDA(百万元)	925	1,309	1,363	1,542	1,754
归母净利润(百万元)	632	761	865	1,038	1,188
增长率(%)	-2.7	20.6	13.6	20.0	14.5
EPS (元/股)	0.49	0.53	0.60	0.72	0.83
市盈率 (P/E)	11.93	10.98	11.89	9.91	8.66
ROE (%)	9.7	9.7	10.0	10.7	10.9
EV/EBITDA	1.77	-0.26	4.38	2.69	1.23

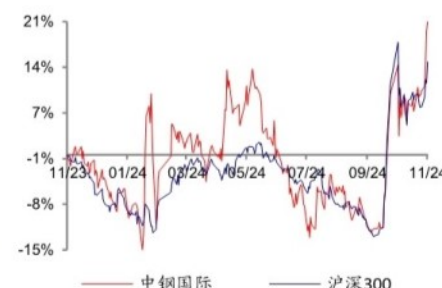
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	7.17 元
合理价值	7.76 元
前次评级	买入
报告日期	2024-11-07

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

分析师:

尉凯旋



SAC 执证号: S0260520070006



021-38003576



yukaixuan@gf.com.cn

请注意, 耿鹏智, 尉凯旋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。

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	19,127	22,150	15,916	18,865	21,633	经营活动现金流	1,162	1,368	-4,318	1,852	2,052
货币资金	8,196	9,725	4,891	7,007	8,996	净利润	665	804	913	1,095	1,254
应收及预付	6,626	6,772	6,481	6,980	7,396	折旧摊销	86	76	99	121	146
存货	2,374	2,126	1,329	1,555	1,801	营运资金变动	327	331	-5,424	635	663
其他流动资产	1,931	3,527	3,215	3,323	3,441	其它	84	157	95	0	-11
非流动资产	7,540	7,798	7,798	7,795	7,788	投资活动现金流	0	1,363	1	-13	-33
长期股权投资	493	521	521	521	521	资本支出	-14	0	-99	-113	-133
固定资产	139	126	135	142	145	投资变动	8	1,342	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	其他	6	21	100	100	100
无形资产	136	130	121	111	102	筹资活动现金流	-487	-973	-518	278	-30
其他长期资产	6,772	7,021	7,021	7,021	7,021	银行借款	-185	-497	-70	300	0
资产总计	26,667	29,948	23,714	26,660	29,421	股权融资	203	0	0	0	0
流动负债	18,140	21,442	14,349	16,201	17,708	其他	-505	-476	-448	-23	-30
短期借款	641	370	300	600	600	现金净增加额	675	1,758	-4,835	2,116	1,989
应付及预收	11,557	15,010	10,190	11,145	12,004	期初现金余额	5,430	6,218	9,725	4,891	7,007
其他流动负债	5,942	6,062	3,859	4,456	5,104	期末现金余额	6,218	8,006	4,891	7,007	8,996
非流动负债	1,729	337	337	337	337						
长期借款	728	146	146	146	146						
应付债券	800	0	0	0	0						
其他非流动负债	201	191	191	191	191						
负债合计	19,869	21,779	14,686	16,538	18,045						
股本	1,281	1,435	1,435	1,435	1,435						
资本公积	1,963	2,701	2,701	2,701	2,701						
留存收益	3,237	3,682	4,547	5,584	6,772						
归属母公司股东权益	6,539	7,872	8,683	9,720	10,908						
少数股东权益	260	297	345	402	468						
负债和股东权益	26,667	29,948	23,714	26,660	29,421						

利润表						主要财务比率					
单位: 百万元						至 12 月 31 日					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	18,718	26,377	18,237	21,277	24,597	成长能力					
营业成本	16,980	24,058	16,171	18,920	21,907	营业收入增长	18.0%	40.9%	-30.9%	16.7%	15.6%
营业税金及附加	29	80	55	64	74	营业利润增长	-1.1%	23.8%	13.6%	19.9%	14.5%
销售费用	38	53	36	43	49	归母净利润增长	-2.7%	20.6%	13.6%	20.0%	14.5%
管理费用	504	575	401	468	541	获利能力					
研发费用	328	377	310	362	418	毛利率	9.3%	8.8%	11.3%	11.1%	10.9%
财务费用	17	53	47	73	80	净利率	3.6%	3.0%	5.0%	5.1%	5.1%
资产减值损失	-169	-282	-179	-84	-66	ROE	9.7%	9.7%	10.0%	10.7%	10.9%
公允价值变动收益	99	-8	0	0	0	ROIC	75.9%	-177.2%	21.1%	28.0%	38.9%
投资净收益	47	109	100	100	100	偿债能力					
营业利润	827	1,023	1,163	1,394	1,596	资产负债率	74.5%	72.7%	61.9%	62.0%	61.3%
营业外收支	1	1	1	2	2	净负债比率	8.6%	3.4%	2.4%	3.3%	3.0%
利润总额	828	1,024	1,164	1,396	1,598	流动比率	105.4%	103.3%	110.9%	116.4%	122.2%
所得税	163	221	251	301	344	速动比率	80.2%	90.2%	98.3%	103.3%	108.3%
净利润	665	804	913	1,095	1,254	营运能力					
少数股东损益	33	42	48	57	66	总资产周转率	0.73	0.93	0.68	0.84	0.88
归属母公司净利润	632	761	865	1,038	1,188	应收账款周转率	3.81	5.02	3.04	3.32	3.65
EBITDA	925	1,309	1,363	1,542	1,754	存货周转率	7.78	10.69	12.17	12.17	12.17
EPS (元)	0.49	0.53	0.60	0.72	0.83	每股指标 (元)					
						每股收益	0.49	0.53	0.60	0.72	0.83
						每股经营现金流	0.91	0.95	-3.01	1.29	1.43
						每股净资产	5.10	5.49	6.05	6.78	7.60
						估值比率					
						P/E	11.93	10.98	11.89	9.91	8.66
						P/B	1.15	1.06	1.18	1.06	0.94
						EV/EBITDA	1.77	-0.26	4.38	2.69	1.23

广发建筑工程行业研究小组

耿 鹏 智：首席分析师，东南大学工学硕士，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。

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。