

投资评级： 买入（维持）

证券分析师

戴铭余
SAC: S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
王彬鹏
SAC: S1350524090001
wangbinpeng@huayuanstock.com
郇悦轩
SAC: S1350524080001
liyexuan@huayuanstock.com

联系人

林高凡
lingaofan@huayuanstock.com
唐志玮
tangzhiwei@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据	2025 年 05 月 06 日
收盘价（元）	10.89
一年内最高/最低（元）	14.88/7.59
总市值（百万元）	5,578.67
流通市值（百万元）	5,578.67
总股本（百万股）	512.27
资产负债率（%）	49.86
每股净资产（元/股）	4.26

资料来源：聚源数据

中粮科工 (301058. SZ)

——24 年稳步增长，25 年开局亮眼

投资要点：

- **事件：**公司发布 2024 年报及 2025 年一季报。24 年实现收入 26.52 亿元，同比增长 9.84%，归母净利润 2.34 亿元，同比增长 7.34%；其中单四季度实现收入 13.20 亿元，同比增长 32.37%，归母净利润 1.18 亿元，同比增长 6.24%。25 年一季度实现收入 4.74 亿元，同比增长 32.21%，归母净利润 3696 万元，同比增长 7.60%。拟每 10 股派发现金红利 1.50 元（含税）。
- **机电工程系统交付及设计咨询业务营收和毛利率双升，预计主要受益于粮仓建设景气周期。**公司 24 全年实现机电工程系统交付业务收入 15.75 亿元，占比 59.38%，同比增长 46.64%；实现设计咨询业务收入 6.10 亿元，占比 22.99%，同比增长 0.63%；实现设备制造业务收入 3.99 亿元，占比 15.06%，同比下降 28.35%。实现全年综合毛利率 25.49%，同比上升 0.75 个百分点，其中机电工程系统交付业务、设计咨询业务、设备制造业务毛利率分别为 19.78%、47.90%、13.28%，分别同比上升 2.50、上升 5.16、下降 6.93 个百分点。我们判断，机电工程和设计咨询业务营收和毛利率双升主要受益于此轮我国粮仓建设景气周期。25 年一季度，公司营收明显提速，但归母净利润增速明显低于营收增速，拆分看主要是受毛利率下行拖累，期间综合毛利率 19.85%，同比下降 6.86 个百分点，预计主要系季度确认项目结构扰动。
- **期间费用率优化，减值拖累业绩。**公司 24 全年期间费用率 11.50%，同比下降 0.69 个百分点，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.84%、6.21%、5.07%、-0.62%，同比分别下降 0.11、下降 0.10、下降 0.48 个百分点、持平。25 年一季度，公司期间费用率 14.20%，同比下降 4.37 个百分点，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.22%、8.02%、5.34%、-0.38%，同比分别下降 0.68、1.86、1.81、0.02 个百分点。边际上看，公司 24 年减值依然对业绩构成边际拖累，全年资产+信用减值损失 1.09 亿元，同比增加 6412 万元。
- **新签订单稳步增长，为业绩拐点判断提供底气。**24 年公司新签合同额 38.71 亿元，同比增长 9.22%。从产品类别看，新签机电工程系统交付业务合同额 25.17 亿元，占比 65.04%，同比增长 19.76%；新签设计咨询业务合同额 8.16 亿元，占比 21.08%，同比增长 8.73%；新签设备制造业务合同 4.66 亿元，占比 12.04%，同比减少 28.03%。从行业看，新签粮油加工行业合同额 32.07 亿元，占比 82.84%，同比增长 8.01%；新签冷链物流行业合同额 5.65 亿元，占比 14.61%，同比增长 10.25%。边际上看，公司粮仓建设订单仍维持景气，而冷链物流正触底反弹，为业绩拐点判断提供底气。
- **盈利预测与评级：**公司是国内粮仓赛道领军者，受益于国家大规模粮仓建设及设备更新，基本盘预计将呈现较好成长性，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.82 亿元、3.58 亿元、4.41 亿元，对应 5 月 6 日股价 PE 为 20、16、13 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国内粮仓建设低于预期，国内冷链物流规模增速低于预期，技术研发延误，未能迎合市场需求，未能紧贴技术趋势

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,414	2,652	3,234	3,975	4,916
同比增长率（%）	-10.51%	9.84%	21.95%	22.89%	23.69%
归母净利润（百万元）	218	234	282	358	441
同比增长率（%）	29.03%	7.34%	20.74%	26.76%	23.26%
每股收益（元/股）	0.42	0.46	0.55	0.70	0.86
ROE（%）	10.97%	10.90%	12.08%	13.87%	15.32%
市盈率（P/E）	25.63	23.87	19.77	15.60	12.65

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,025	2,043	2,385	2,803	营业收入	2,652	3,234	3,975	4,916
应收票据及账款	1,220	1,412	1,735	2,146	营业成本	1,976	2,419	2,987	3,712
预付账款	242	225	276	341	税金及附加	20	25	30	38
其他应收款	32	54	67	82	销售费用	22	27	34	42
存货	552	621	766	952	管理费用	165	207	235	280
其他流动资产	168	163	166	169	研发费用	134	164	201	249
流动资产总计	4,241	4,518	5,395	6,494	财务费用	-16	-22	-24	-29
长期股权投资	2	2	2	2	资产减值损失	-42	-51	-63	-78
固定资产	318	293	271	241	信用减值损失	-67	-49	-48	-49
在建工程	17	13	5	5	其他经营损益	0	0	0	0
无形资产	163	157	151	146	投资收益	2	1	1	1
长期待摊费用	1	2	3	3	公允价值变动损益	1	0	0	0
其他非流动资产	135	133	131	128	资产处置收益	0	0	0	0
非流动资产合计	635	599	563	525	其他收益	8	9	9	9
资产总计	4,876	5,117	5,958	7,020	营业利润	253	326	413	508
短期借款	47	47	47	47	营业外收入	14	16	16	16
应付票据及账款	1,115	1,143	1,412	1,755	营业外支出	13	17	17	17
其他流动负债	1,377	1,394	1,715	2,125	其他非经营损益	0	0	0	0
流动负债合计	2,540	2,584	3,174	3,926	利润总额	254	325	412	508
长期借款	5	3	2	0	所得税	21	36	45	56
其他非流动负债	37	37	37	37	净利润	233	289	367	452
非流动负债合计	42	40	38	37	少数股东损益	-1	7	9	11
负债合计	2,581	2,624	3,212	3,963	归属母公司股东净利润	234	282	358	441
股本	512	512	512	512	EPS(元)	0.46	0.55	0.70	0.86
资本公积	938	938	938	938	主要财务比率				
留存收益	693	885	1,128	1,428	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
归属母公司权益	2,144	2,335	2,579	2,878	成长能力				
少数股东权益	151	158	167	178	营收增长率	9.84%	21.95%	22.89%	23.69%
股东权益合计	2,294	2,493	2,746	3,057	营业利润增长率	-1.62%	28.70%	26.72%	23.24%
负债和股东权益合计	4,876	5,117	5,958	7,020	归母净利润增长率	7.34%	20.74%	26.76%	23.26%
现金流量表（百万元）					经营现金流增长率	18.86%	-80.43%	343.88%	21.91%
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	盈利能力				
税后经营利润	233	280	357	443	毛利率	25.49%	25.21%	24.86%	24.49%
折旧与摊销	51	48	49	50	净利率	8.79%	8.95%	9.23%	9.20%
财务费用	-16	-22	-24	-29	ROE	10.90%	12.08%	13.87%	15.32%
投资损失	-2	-1	-1	-1	ROA	4.79%	5.51%	6.00%	6.28%
营运资金变动	178	-215	55	71	估值倍数				
其他经营现金流	71	10	10	10	P/E	23.87	19.77	15.60	12.65
经营性现金净流量	514	101	447	545	P/S	2.10	1.72	1.40	1.13
投资性现金净流量	-36	-12	-12	-12	P/B	2.60	2.39	2.16	1.94
筹资性现金净流量	-100	-70	-92	-114	股息率	0.00%	1.62%	2.05%	2.53%
现金流量净额	379	18	342	418	EV/EBITDA	13	11	8	6

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。