

# 中粮科工 (301058)

证券研究报告  
2024年04月21日

## 盈利能力快速提升，现金流明显改善

### 收入下滑但利润保持较好增长，看好中长期投资价值

23年公司实现营业收入24.14亿元，同比-10.51%，实现归母净利润2.18亿元，同比+29.03%，扣非归母净利润2.08亿元，同比+31.13%。单季度看，23Q4公司实现收入9.97亿元，同比-7.72%，归母净利润1.11亿元，同比+52.8%，全年收入下滑而利润明显增长，我们判断一方面由于公司低毛利工程承包业务收缩、机电工程及设备制造主业毛利率明显改善，另一方面由于减值损失有所减少。24Q1公司收入、归母净利润分别为3.58、0.34亿元，同比分别-16.1%、+1.84%。我们认为十四五粮仓建设及冷链物流仍有望保持高景气，同时毛利率或持续受益于设备自供比例提升，中长期来看公司仍具备较好的投资价值。

### 新签订单总体稳定，主业毛利率明显改善

分业务来看，23年公司机电工程系统交付/设计咨询/设备制造/工程承包业务分别实现营收10.7、6.1、5.6、1.1亿元，同比分别-1.7%、+1.3%、-19.6%、-55.5%，毛利率分别为17.3%、42.7%、20.2%、6.9%，同比分别+2.5、-1.1、+7.8、-0.8pct，机电工程及设备制造业务毛利率改善明显，驱动整体盈利能力上行。订单层面，23年公司新签订单39.65亿元，同比+0.53%。其中机电工程、设计咨询、设备制造业务分别新签21.78、7.60、6.48亿元，同比分别+1.09%、-7.02%、+1.89%。

### 现金流明显改善，收入下滑导致费用未能有效摊薄

23年公司毛利率为24.7%，同比+4.0pct，24Q1毛利率26.7%，同比+3.16pct，延续改善趋势。23年公司期间费用率为12.2%，同比+1.6pct，其中销售、管理、研发、财务费用率同比分别+0.01、+0.24、+1.32、+0.05pct，除研发费用外，其余费用的绝对值均有不同程度下降，但收入下滑导致各项费用未能有效摊薄。23年公司计提资产及信用减值损失合计0.45亿元，同比减少损失0.19亿元，综合影响下净利率为9.29%，同比+2.68pct。23年公司CFO净额为4.33亿元，同比大幅增加3.01亿元，收现比、付现比分别同比+20.18%、-0.75pct至114.2%、87.8%。

### 有望受益于设备更新需求释放，调整为“增持”评级

考虑到公司23年收入及业绩增长不及我们此前预期，我们预计公司24-26年归母净利润分别为2.7、3.2、3.8亿元（24-25年前值为3.8/5.1亿元），同比分别+23%、+19%、+19%。公司作为中粮集团下属的央企子公司，在粮油设备领域持续发力，我们看好后续国资委市值管理考核及农业设备更新等带来的业绩及估值催化，调整为“增持”评级。

**风险提示：**在手订单执行不及预期，毛利率提升不及预期，项目回款不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,698.13	2,414.47	2,828.92	3,259.83	3,756.75
增长率(%)	24.36	(10.51)	17.17	15.23	15.24
EBITDA(百万元)	427.50	488.84	402.03	471.03	546.94
归属母公司净利润(百万元)	168.71	217.69	268.65	320.53	380.10
增长率(%)	4.47	29.03	23.41	19.31	18.58
EPS(元/股)	0.33	0.42	0.52	0.63	0.74
市盈率(P/E)	32.58	25.25	20.46	17.15	14.46
市净率(P/B)	2.95	2.77	2.55	2.32	2.10
市销率(P/S)	2.04	2.28	1.94	1.69	1.46
EV/EBITDA	14.76	8.11	9.18	7.66	6.22

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业 建筑装饰/工程咨询服务 II

6个月评级 增持（调低评级）

当前价格 10.73元

目标价格 元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	512.27
流通A股股本(百万股)	203.41
A股总市值(百万元)	5,496.70
流通A股市值(百万元)	2,182.63
每股净资产(元)	3.94
资产负债率(%)	45.19
一年内最高/最低(元)	16.97/7.80

### 作者

**鲍荣富** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520120003  
baorongfu@tfzq.com

**吴立** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517010002  
wuli1@tfzq.com

**王涛** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521010001  
wangtao@tfzq.com

**王雯** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521120005  
wangwena@tfzq.com

**任嘉禹** 联系人  
renjiayu@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《中粮科工-半年报点评:盈利能力明显改善，看好全年业绩高增》 2023-08-25
- 《中粮科工-年报点评报告:在手订单充裕，23年业绩弹性值得期待》 2023-04-25
- 《中粮科工-首次覆盖报告:粮油产业链先行者，紧抓“粮食+冷链”发展新机遇》 2022-12-05

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,349.64	1,603.98	1,764.91	1,858.70	2,079.24	营业收入	2,698.13	2,414.47	2,828.92	3,259.83	3,756.75
应收票据及应收账款	646.77	688.08	647.80	710.46	750.50	营业成本	2,138.98	1,817.13	2,128.77	2,449.86	2,822.29
预付账款	141.09	155.91	151.72	212.36	217.16	营业税金及附加	16.61	15.98	18.72	21.58	24.87
存货	464.08	496.39	331.47	553.20	387.56	销售费用	25.51	22.95	26.87	30.97	35.69
其他	164.91	207.69	529.10	728.16	786.91	管理费用	163.82	152.34	172.56	197.22	225.40
<b>流动资产合计</b>	<b>2,766.50</b>	<b>3,152.04</b>	<b>3,425.00</b>	<b>4,062.88</b>	<b>4,221.37</b>	研发费用	114.13	134.05	149.93	167.88	187.84
长期股权投资	0.60	0.95	0.95	0.95	0.95	财务费用	(17.93)	(14.93)	(14.35)	(16.26)	(17.65)
固定资产	338.08	332.15	363.71	384.21	394.79	资产/信用减值损失	(64.00)	(44.89)	(35.00)	(37.00)	(38.00)
在建工程	6.09	0.90	5.52	14.02	25.61	公允价值变动收益	2.15	1.26	1.44	2.20	1.80
无形资产	172.87	167.97	175.76	185.65	197.49	投资净收益	1.40	0.87	1.50	1.40	1.50
其他	138.72	139.66	125.62	115.42	109.43	其他	113.33	72.56	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>656.36</b>	<b>641.63</b>	<b>671.56</b>	<b>700.25</b>	<b>728.28</b>	<b>营业利润</b>	<b>204.13</b>	<b>257.14</b>	<b>314.34</b>	<b>375.18</b>	<b>443.61</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,812.58</b>	<b>4,203.04</b>	<b>4,096.56</b>	<b>4,763.13</b>	<b>4,949.64</b>	营业外收入	18.79	16.25	19.00	17.67	17.93
短期借款	40.03	40.03	20.00	23.00	25.00	营业外支出	17.67	19.62	20.00	19.00	18.20
应付票据及应付账款	764.93	901.52	695.06	1,201.80	1,071.72	<b>利润总额</b>	<b>205.25</b>	<b>253.77</b>	<b>313.34</b>	<b>373.86</b>	<b>443.34</b>
其他	313.60	360.04	1,003.87	947.92	1,009.08	所得税	26.91	29.47	36.39	43.41	51.48
<b>流动负债合计</b>	<b>1,118.56</b>	<b>1,301.59</b>	<b>1,718.94</b>	<b>2,172.72</b>	<b>2,105.79</b>	<b>净利润</b>	<b>178.34</b>	<b>224.30</b>	<b>276.96</b>	<b>330.44</b>	<b>391.86</b>
长期借款	20.14	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	9.63	6.61	8.31	9.91	11.76
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>168.71</b>	<b>217.69</b>	<b>268.65</b>	<b>320.53</b>	<b>380.10</b>
其他	63.99	51.67	62.16	59.28	57.70	每股收益(元)	0.33	0.42	0.52	0.63	0.74
<b>非流动负债合计</b>	<b>84.13</b>	<b>51.67</b>	<b>62.16</b>	<b>59.28</b>	<b>57.70</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,795.46</b>	<b>2,064.92</b>	<b>1,781.10</b>	<b>2,231.99</b>	<b>2,163.50</b>						
少数股东权益	151.35	154.40	159.80	166.25	173.89	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
股本	512.27	512.27	512.27	512.27	512.27	<b>成长能力</b>					
资本公积	938.11	938.11	938.11	938.11	938.11	营业收入	24.36%	-10.51%	17.17%	15.23%	15.24%
留存收益	402.35	517.59	692.21	900.55	1,147.62	营业利润	8.82%	25.97%	22.25%	19.36%	18.24%
其他	13.04	15.75	13.07	13.95	14.26	归属于母公司净利润	4.47%	29.03%	23.41%	19.31%	18.58%
<b>股东权益合计</b>	<b>2,017.13</b>	<b>2,138.12</b>	<b>2,315.46</b>	<b>2,531.13</b>	<b>2,786.14</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,812.58</b>	<b>4,203.04</b>	<b>4,096.56</b>	<b>4,763.13</b>	<b>4,949.64</b>	毛利率	20.72%	24.74%	24.75%	24.85%	24.87%
						净利率	6.25%	9.02%	9.50%	9.83%	10.12%
						ROE	9.04%	10.97%	12.46%	13.55%	14.55%
						ROIC	66.96%	41.51%	75.52%	90.88%	79.06%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	47.09%	49.13%	43.48%	46.86%	43.71%
						净负债率	-63.75%	-71.78%	-74.57%	-72.03%	-73.36%
						流动比率	1.84	1.77	1.99	1.87	2.00
						速动比率	1.57	1.52	1.80	1.62	1.82
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	4.50	3.62	4.24	4.80	5.14
						存货周转率	5.50	5.03	6.83	7.37	7.99
						总资产周转率	0.71	0.60	0.68	0.74	0.77
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.33	0.42	0.52	0.63	0.74
						每股经营现金流	0.26	0.84	0.70	0.55	0.83
						每股净资产	3.64	3.87	4.21	4.62	5.10
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	32.58	25.25	20.46	17.15	14.46
						市净率	2.95	2.77	2.55	2.32	2.10
						EV/EBITDA	14.76	8.11	9.18	7.66	6.22
						EV/EBIT	16.40	8.90	10.39	8.59	6.91

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com