

中国海诚 (002116.SZ)

优于大市

海外订单高增长，毛利率显著提升

核心观点

上半年营业收入同比+0.6%，归母净利同比+10.1%。2024年上半年公司实现营业收入27.3亿元，同比+0.6%，实现归母净利润1.40亿元，同比+10.1%。2024年第一/第二季度分别实现营业收入12.4/14.9亿元，同比+2.3%/-0.7%，分别实现归母净利润0.55/0.85亿元，同比+5.8%/+11.8%。受下游需求偏弱影响，公司收入增速放缓，但受益于毛利率上升，归母净利润实现稳健增长。

海外订单同比增长153%，传统优势领域订单保持较高增速。2024年上半年公司实现新签合同额46.22亿元，同比+13.0%，海外实现新签合同额11.68亿元，同比大幅增长153%，上半年海外订单占比达到25.3%。分业务看，工程总承包新签合同额36.2亿元，同比+42.4%，带动整体合同额稳健增长，而设计/监理/咨询业务分别实现新签合同额6.3/3.0/0.7亿元，同比-34.6%/-36.3%/-38.0%，均有明显下滑。分行业订单看，公司传统优势领域制浆造纸/食品发酵/日用化工分别实现新签合同额16.4/9.2/4.1亿元，分别同比+43.4%/+37.0%/-12.6%，三项合计新签合同额占比为64.2%。

工程服务业务盈利能力显著增强。2024年上半年公司整体毛利率为15.84%，较上年全年提升1.28个百分点，较上年同期提升2.43个百分点。分业务看，上半年承包/设计/监理/咨询毛利率分别为9.22%/36.94%/16.15%/46.79%，分别较上年同期提升+0.42%/+9.58%/+4.04%/+14.68个百分点。尽管设计咨询等工程服务业务收入下降，但受益于人均生产效率的持续提升，业务盈利能力显著增强。

研发投入加大推动期间费用率有所上升。2024年上半年公司期间费用率为9.31%，较上年同期上升1.69个百分点，其中管理/研发/销售/财务费用率分别为5.54%/4.08%/0.52%/-0.84%，分别较上年同期+0.02%/+1.08%/-0.01%/+0.59pct。公司管理费用率保持稳定，人员薪酬增速放缓，研发费用率上升主要由于公司定增募集资金投资的研发项目持续推进，财务费用率上升主要由于汇兑收益同比下降。

经营性现金流和收付款节奏保持稳健。2024年上半年公司经营性现金流入27.8亿元，同比+5.9%，经营性现金流出27.3亿元，同比-3.6%，经营活动产生的现金流净额为0.6亿元，较上年同期多流入2.5亿元。2024年前两季度收现比分别为118.4%/77.3%，付现比分别为78.1%/78.0%，二季度付款节奏有所加快，公司整体对上下游的收付款节奏仍保持在相对健康水平。

投资建议：小幅下调盈利预测，维持“优于大市”评级。公司是轻工工程设计和总承包龙头，收入利润保持稳定增长。公司品牌力和客户资源扎实，有望跟随客户出海布局，开拓海外市场，同时公司加快推进总承包转型，有望充分发挥公司设计环节的专业优势，提升业务规模和盈利能力。预测2024-2026年公司营业收入66.94/70.81/77.20亿元（前值67.26/72.29/82.65亿元），归母净利润3.37/3.60/3.80亿元（前值3.37/3.54/4.13亿元），每股收益0.72/0.77/0.82元（前值0.72/0.76/0.89元），对应PE为11.4X/10.6X/10.1X，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济形势变化的风险、政策变化的风险、总承包转型进展不及预期的风险、海外经营的风险等。

公司研究 · 财报点评

建筑装饰 · 专业工程

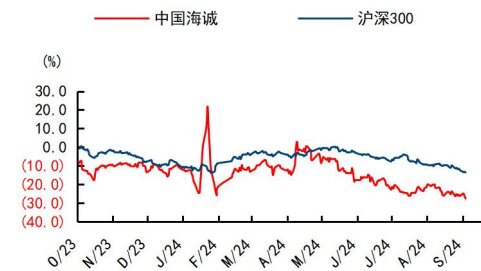
证券分析师：任鹤
 010-88005315
 renhe@guosen.com.cn
 S0980520040006

证券分析师：朱家琪
 021-60375435
 zhujiaqi@guosen.com.cn
 S0980524010001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	8.21元
总市值/流通市值	3829/3728百万元
52周最高价/最低价	14.50/8.17元
近3个月日均成交额	40.87百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中国海诚 (002116.SZ) -2023年归母净利增长50.2%，毛利率显著提升》——2024-05-31
- 《中国海诚 (002116.SZ) -轻工工程设计龙头，总包转型驱动增长》——2024-04-07

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,720	6,652	6,694	7,081	7,720
(+/-%)	8.6%	16.3%	0.6%	5.8%	9.0%
归母净利润(百万元)	207	310	337	360	380
(+/-%)	28.8%	49.9%	8.5%	6.9%	5.8%
每股收益(元)	0.48	0.67	0.72	0.77	0.82
EBIT Margin	4.2%	4.6%	5.1%	5.1%	4.9%
净资产收益率 (ROE)	12.6%	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%
市盈率 (PE)	17.0	12.3	11.4	10.6	10.1
EV/EBITDA	29.1	20.8	23.9	23.2	23.1
市净率 (PB)	2.13	1.66	1.54	1.44	1.36

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

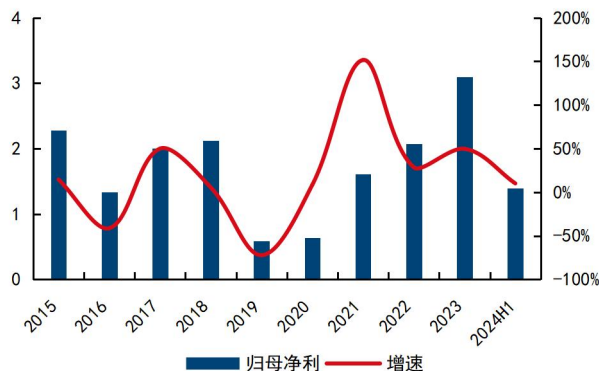
上半年营业收入同比+0.6%，归母净利润同比+10.1%。2024年上半年公司实现营业收入27.3亿元，同比+0.6%，实现归母净利润1.40亿元，同比+10.1%。2024年第一/第二季度分别实现营业收入12.4/14.9亿元，同比+2.3%/-0.7%，分别实现归母净利润0.55/0.85亿元，同比+5.8%/+11.8%。受下游需求偏弱影响，公司收入增速放缓，但受益于毛利率上升，归母净利润实现稳健增长。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元，%）



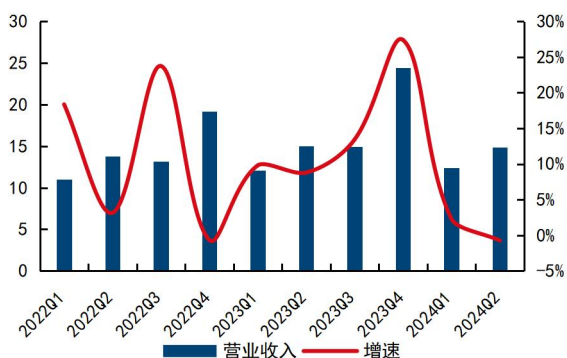
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元，%）



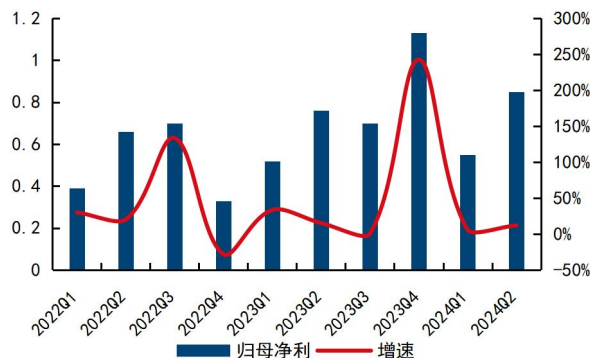
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

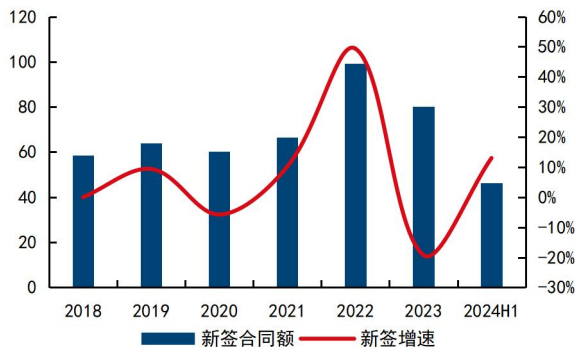
图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

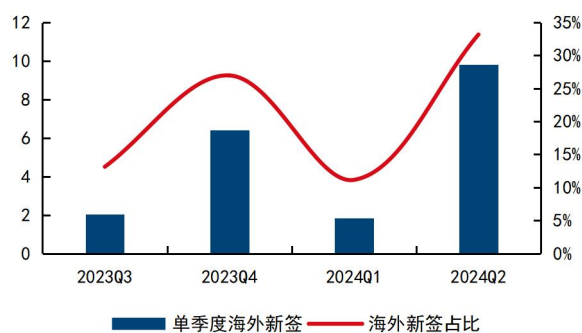
海外订单同比增长153%，传统优势领域订单保持较高增速。2024年上半年公司实现新签合同额46.22亿元，同比+13.0%，海外实现新签合同额11.68亿元，同比大幅增长153%，上半年海外订单占比达到25.3%。分业务看，工程总承包新签合同额36.2亿元，同比+42.4%，带动整体合同额稳健增长，而设计/监理/咨询业务分别实现新签合同额6.3/3.0/0.7亿元，同比-34.6%/-36.3%/-38.0%，均有明显下滑。分行业订单看，公司传统优势领域制浆造纸/食品发酵/日用化工分别实现新签合同额16.4/9.2/4.1亿元，分别同比+43.4%/+37.0%/-12.6%，三项合计新签合同额占比为64.2%。

图5: 公司新签合同额及增速 (单位: 亿元, %)



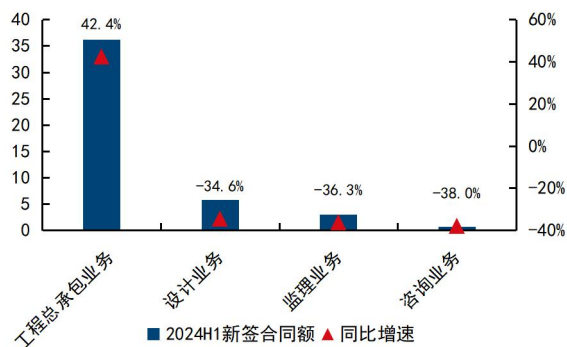
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司海外新签合同额及占比 (单位: 亿元, %)



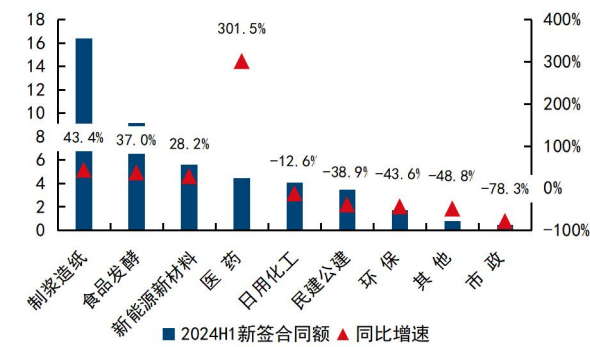
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司分业务新签合同额及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

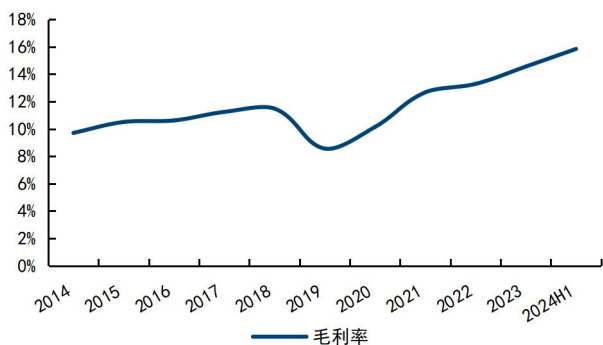
图8: 公司分行业新签合同额及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

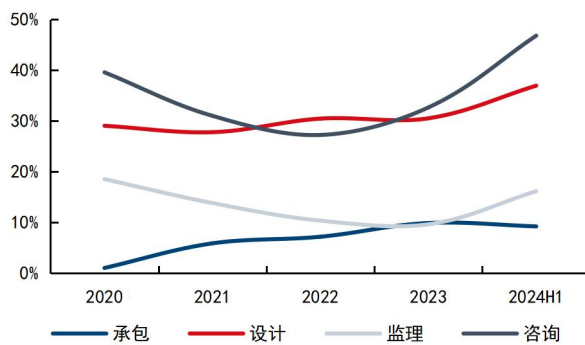
工程服务业务盈利能力显著增强。2024 上半年公司整体毛利率为 15.84%，较上年全年提升 1.28 个百分点，较上年同期提升 2.43 个百分点。分业务看，上半年承包/设计/监理/咨询毛利率分别为 9.22%/36.94%/16.15%/46.79%，分别较上年同期提升+0.42%/+9.58%/+4.04%/+14.68 个百分点。尽管设计咨询等工程服务业务收入下降，但受益于人均生产效率的持续提升，业务盈利能力显著增强。

图9: 公司整体毛利率变化 (单位: %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

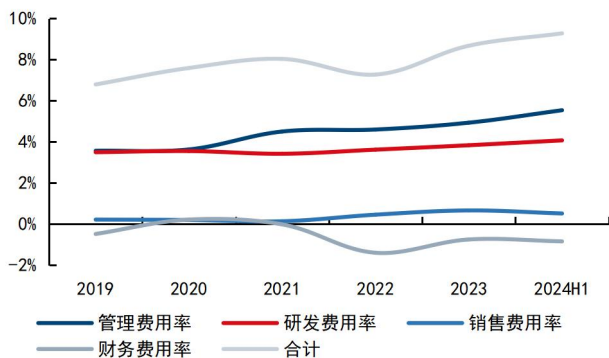
图10: 公司分业务毛利率变化 (单位: %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

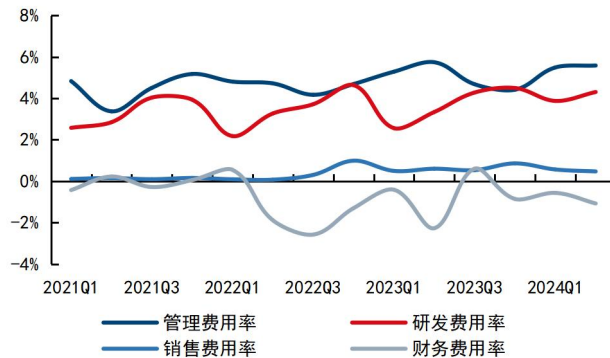
研发投入加大推动期间费用率有所上升。2024 上半年公司期间费用率为 9.31%，较上年同期上升 1.69 个百分点，其中管理/研发/销售/财务费用率分别为 5.54%/4.08%/0.52%/-0.84%，分别较上年同期+0.02/+1.08/-0.01/+0.59pct。公司管理费用率保持稳定，人员薪酬增速放缓，研发费用率上升主要由于公司定增募集资金投资的研发项目持续推进，财务费用率上升主要由于汇兑收益同比下降。

图11: 公司期间费用率变化 (单位: %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

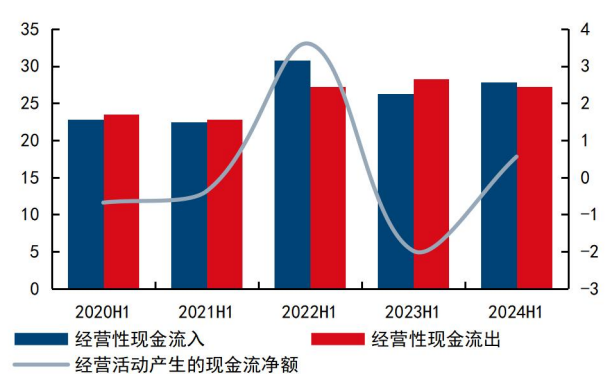
图12: 公司单季度各项费用率变化 (单位: %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

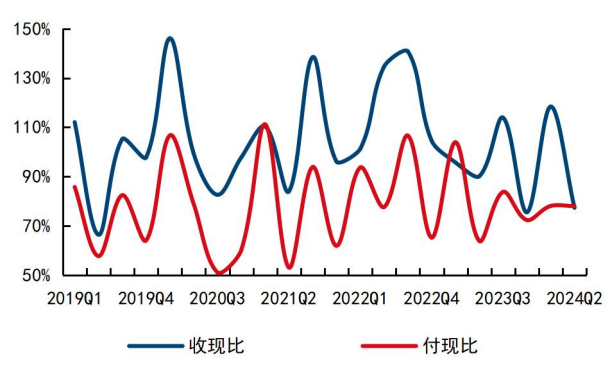
经营性现金流和收付款节奏保持稳健。2024 上半年公司经营性现金流入 27.8 亿元，同比+5.9%，经营性现金流出 27.3 亿元，同比-3.6%，经营活动产生的现金流净额为 0.6 亿元，较上年同期多流入 2.5 亿元。2024 年前两季度收现比分别为 118.4%/77.3%，付现比分别为 78.1%/78.0%，二季度付款节奏有所加快，公司整体对上下游的收付款节奏仍保持在相对健康水平。

图13: 公司单季度经营性现金流净额 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 公司单季度收现比和付现比 (单位: %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持盈利预测, 维持“优于大市”评级。公司是轻工工程设计和总承包龙头, 收入利润保持稳定增长。公司品牌力和客户资源扎实, 有望跟随客户出海布局, 开拓海外市场, 同时公司加快推进总承包转型, 有望充分发挥公司设计环节的专业优势, 提升业务规模和盈利能力。预测 2024-2026 年公司营业收入 67.26/72.29/82.65 亿元, 归母净利润 3.37/3.54/4.13 亿元, 每股收益 0.72/0.76/0.89 元, 对应 PE 为 11.4X/10.8X/9.3X, 维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3428	3248	4549	4793	5218	营业收入	5720	6652	6694	7081	7720
应收款项	665	631	789	854	931	营业成本	4960	5684	5674	5998	6545
存货净额	2	1	3	3	4	营业税金及附加	24	33	27	29	32
其他流动资产	1379	1159	1613	1706	1861	销售费用	26	44	44	47	51
流动资产合计	5479	5039	6954	7356	8012	管理费用	263	328	337	364	404
固定资产	288	321	316	302	287	研发费用	207	255	268	283	309
无形资产及其他	61	70	68	66	64	财务费用	(80)	(50)	(56)	(68)	(75)
投资性房地产	233	290	290	290	290	投资收益	0	(6)	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	1	3	资产减值及公允价值变动	3	14	0	0	0
资产总计	6061	5720	7627	8015	8657	其他收入	(296)	(264)	(281)	(298)	(326)
短期借款及交易性金融负债	10	24	91	10	10	营业利润	234	358	390	416	440
应付款项	1874	1531	2141	2263	2469	营业外净收支	(8)	1	0	0	0
其他流动负债	2481	1823	2868	3034	3315	利润总额	227	359	390	416	440
流动负债合计	4366	3377	5100	5307	5794	所得税费用	20	49	53	57	60
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	47	41	41	42	44	归属于母公司净利润	207	310	337	360	380
长期负债合计	47	41	41	42	44	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	4413	3418	5140	5349	5838	净利润	207	310	337	360	380
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	61	(80)	5	(0)	(1)
股东权益	1648	2301	2487	2666	2819	折旧摊销	32	39	33	37	39
负债和股东权益总计	6061	5720	7627	8015	8657	公允价值变动损失	(3)	(14)	0	0	0
						财务费用	(80)	(50)	(56)	(68)	(75)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	901	(890)	1047	130	257
每股收益	0.48	0.67	0.72	0.77	0.82	其它	(61)	80	(5)	0	1
每股红利	0.19	0.26	0.32	0.39	0.49	经营活动现金流	1137	(554)	1416	527	676
每股净资产	3.85	4.93	5.33	5.72	6.04	资本开支	0	8	(31)	(21)	(21)
ROIC	19%	16%	14%	16%	19%	其它投资现金流	(4)	4	0	0	0
ROE	13%	13%	14%	13%	13%	投资活动现金流	(4)	13	(31)	(22)	(23)
毛利率	13%	15%	15%	15%	15%	权益性融资	36	417	0	0	0
EBIT Margin	4%	5%	5%	5%	5%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	5%	5%	6%	6%	5%	支付股利、利息	(79)	(122)	(151)	(180)	(228)
收入增长	9%	16%	1%	6%	9%	其它融资现金流	(121)	188	67	(81)	0
净利润增长率	29%	50%	8%	7%	6%	融资活动现金流	(244)	361	(84)	(260)	(228)
资产负债率	73%	60%	67%	67%	67%	现金净变动	889	(180)	1301	244	424
股息率	2.1%	3.2%	4.0%	4.7%	6.0%	货币资金的期初余额	2539	3428	3248	4549	4793
P/E	17.0	12.3	11.37	10.64	10.06	货币资金的期末余额	3428	3248	4549	4793	5218
P/B	2.1	1.7	1.5	1.4	1.4	企业自由现金流	0	(575)	1345	456	602
EV/EBITDA	29.1	20.8	23.9	23.2	23.1	权益自由现金流	0	(387)	1461	435	667

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到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作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032