

转型基建持续推进，业绩稳健增长

半年报点评

王小勇(分析师)

0755-82312484

wangxiaoyong1@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070001

王斌(联系人)

wangbin1@xsdzq.cn

证书编号: S0280117080044

王萌(联系人)

wangmeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280117090007

●事件:

公司发布2018年半年度报告，2018年上半年实现营收1261.13亿元，同比增长24.76%；归母净利润29.07亿元，同比增长8.69%。

●点评:

●毛利率下降，经营性现金流改善：

公司2018年上半年实现毛利率11.93%（2017H1为13.76%），同比减少1.83pct，实现净利率3.47%（2017H1为3.76%），同比减少0.29pct；期间费用率6.38%（2017H1为7.83%），同比下降1.45pct。公司上半年经营性现金流净额为-81.07亿元，较上年同期增加42.91%，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；投资性现金流净额为-63.60亿元，同比减少64.13%，主要系投资活动支付的现金流出增加所致；筹资性现金流净额为167.32亿元，同比增加12.47%，主要系取得借款及权益性融资流入增加所致。

●四大主业首次全部盈利，营业收入稳健提升：

公司秉承“做冶金建设国家队、基本建设主力军、新兴产业领跑者，长期坚持走高技术高质量发展之路”的战略定位，积极拓展市场，提升效益。2018上半年，公司工程承包/房地产开发/装备制造/资源开发分别贡献营收1112.38/104.88/32.63/32.13亿元，同比增加28.08%/3.39%/28.95%/28.19%，毛利率9.63%/29.52%/11.27%/36.98%，同比增加-1.28pct/+4.99pct/+0.19pct/+8.38pct，四大主业首次全部盈利，营收稳健提升。

●在手合同订单充足，业务转型持续推进：

2018年1-6月，公司新签合同额3166.07亿元，较上年同期增长6.43%，其中工程承包新签合同额2996.3亿元，同比增长9.40%。分业务来看，新签非钢工程合同额2550.61亿元，占工程合同比例85.13%，同比增加9.07%；新签冶金工程合同额445.69亿元，占工程合同比例14.87%，同比增加9.40%，合同占比不足20%，公司已成功完成业务转型，有效化解冶金工程市场风险。

●财务预测与估值：

预计公司2018-2020年实现归母净利67/75/82亿元，同比增长10.9%/11.4%/9.2%，对应EPS为0.32/0.36/0.39元。当前股价对应2018-2020年PE为10.9/9.8/9.0倍，维持“推荐”评级。

●风险提示：基建投资回落，项目落地不及预期，回款风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(亿元)	2196	2,440	2,589	2,865	3,112
增长率(%)	1.0	11.1	6.1	10.6	8.6
净利润(亿元)	53.8	61	67	75	82
增长率(%)	12.0	12.7	10.9	11.4	9.2
毛利率(%)	12.8	13.1	13.1	13.2	13.3
净利率(%)	2.4	2.5	2.6	2.6	2.6
ROE(%)	7.6	7.3	7.7	8.0	8.2
EPS(摊薄/元)	0.26	0.29	0.32	0.36	0.39
P/E(倍)	13.64	12.1	10.9	9.8	9.0
P/B(倍)	1.04	0.9	0.8	0.8	0.7

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.08.30
收盘价(元):	3.54
一年最低/最高(元):	3.05/5.64
总股本(亿股):	178.53
总市值(亿元):	631.98
流通股本(亿股):	178.53
流通市值(亿元):	631.98
近3月换手率:	7.65%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	5.26	9.52	-17.55
绝对	1.43	-1.46	-29.23

相关报告

《基建及资源开发带动业绩稳步提升》
2018-04-03

《积极转型非冶金领域，新签合同同比稳增》2017-11-01

《重视中冶的资源价值，严重低估》
2017-09-04

《中报业绩稳中有进》2017-08-29

《中国中冶公司点评》2017-08-05

附：财务预测摘要

资产负债表(亿元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(亿元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3028	3223	3432	3793	4122	营业收入	2196	2440	2589	2865	3112
现金	449	436	500	550	600	营业成本	1914	2121	2251	2488	2699
应收账款	695	735	780	863	937	营业税金及附加	33	21	22	25	27
其他应收款	314	413	439	485	527	营业费用	17	20	21	23	25
预付账款	134	192	177	196	213	管理费用	104	130	138	153	166
存货	1222	1183	1256	1388	1506	财务费用	22	30	21	22	21
其他流动资产	213	264	280	311	339	资产减值损失	40	39	45	55	65
非流动资产	747	922	899	878	859	公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
长期投资	52	89	89	89	89	投资净收益	4	5	7	9	11
固定资产	300	286	303	291	280	营业利润	70	88	98	109	119
无形资产	144	154	139	125	112	营业外收入	13	4	6	8	10
其他非流动资产	251	393	368	373	377	营业外支出	7	2	4	6	8
资产总计	3775	4146	4331	4671	4981	利润总额	76	90	100	111	121
流动负债	2560	2801	2915	3175	3398	所得税	17	23	25	28	31
短期借款	497	394	552	573	580	净利润	60	67	74	83	91
应付账款	1120	1175	1247	1379	1496	少数股东损益	6	7	7	8	9
其他流动负债	943	1232	1116	1224	1323	归属母公司净利润	54	61	67	75	82
非流动负债	384	371	384	399	414	EBITDA	118	143	161	171	179
长期借款	250	235	235	235	235	EPS(元)	0.26	0.29	0.32	0.36	0.39
其他非流动负债	133	136	149	164	179						
负债合计	2944	3172	3299	3573	3812	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	126	148	155	163	172	成长能力					
股本	207	207	207	207	207	营业收入(%)	1.0	11.1	6.1	10.6	8.6
资本公积	224	225	225	225	225	营业利润(%)	17.8	25.5	11.1	11.6	9.4
留存收益	274	392	444	502	564	归属于母公司净利润(%)	12.0	12.7	10.9	11.4	9.2
归属母公司股东权益	706	825	877	934	997	获利能力					
负债和股东权益	3775	4146	4331	4671	4981	毛利率(%)	12.8	13.1	13.1	13.2	13.3
						净利率(%)	2.4	2.5	2.6	2.6	2.6
						ROE(%)	7.6	7.3	7.7	8.0	8.2
						ROIC(%)	4.2	4.9	4.9	5.1	5.3
现金流量表(亿元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	偿债能力					
经营活动现金流	186	184	125	61	74	资产负债率(%)	78.0	76.5	76.2	76.5	76.5
净利润	0	61	67	75	82	净负债比率(%)	23.6	19.6	18.2	17.3	16.4
折旧摊销	0	25	43	41	39	流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
财务费用	0	30	21	22	21	速动比率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
投资损失	0	-5	-7	-9	-11	营运能力					
营运资金变动	0	98	-4	-71	-61	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
其他经营现金流	186	-24	4	4	5	应收账款周转率	3.3	3.4	3.4	3.5	3.5
投资活动现金流	-32	-183	-15	-16	-16	应付账款周转率	1.9	1.8	1.9	1.9	1.9
资本支出	0	-3	-15	-15	-15	每股指标(元)					
长期投资	-26	-64	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.26	0.29	0.32	0.36	0.39
其他投资现金流	-57	-249	-30	-31	-31	每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	0.89	0.60	0.30	0.36
筹资活动现金流	-56	-21	-45	5	-8	每股净资产(最新摊薄)	3.40	3.98	4.23	4.51	4.81
短期借款	0	0	158	21	7	估值比率					
长期借款	68	24	-184	0	0	P/E	13.64	12.10	10.91	9.80	8.97
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	1.04	0.89	0.84	0.79	0.74
资本公积增加	0	1	0	0	0	EV/EBITDA	16.42	13.6	12.0	11.3	10.8
现金净增加额	98	-20	64	50	50						

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王小勇，新财富、水晶球、金牛奖分析师，证券从业时间11年，地产行业从业4年，重庆建筑大学毕业。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莜琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层 邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼 邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室 邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>