

中国中冶(601618)

报告日期: 2023年03月30日

## 利润同比增长23%，主业稳健发展，持续开辟高景气新增长极

### ——中国中冶2022年报分析

#### 投资要点

- **2022年营收/业绩同比+18.4%/+22.7%，Q4单季归母净利润同比+58.5%**  
 2022年公司实现营业收入5927亿元，同比增长18.4%，实现归母净利103亿元，同比增长22.7%，扣非净利润97亿元，同比增长37.5%，分季度看Q1/Q2/Q3/Q4归母净利26.8/31.9/8.4/35.6亿元，同比变动+25.5%/+13.9%/-29.4%/+58.5%，公司Q4克服疫情因素，经营情况超预期。2022年工程承包/地产/装备制造/资源开发营业收入同比+19.1%/+6.1%/+5.9%/+32.9%。**减值损失方面**，2022年资产及信用减值约39.6亿元，较2021年少减值3.8亿元，且Q4减值损失未增加，预计与Q4上游客户融资端有利政策持续落地，业务减值风险预期收敛有关。2023年，公司计划实现营业收入6600亿元，实现新签合同额14000亿元，对比来看公司2022年均大幅度超额完成收入目标（22年目标5500亿元）和订单目标（12500亿元），我们认为2023年目标设置相对审慎，超额完成概率较大。
- **综合毛利率受地产业务拖累有所拖累，费用率下降0.41pct，现金流有所改善**  
 公司2022年综合毛利率9.64%，同比降低0.97pct，主要系地产业务/资源开发业务毛利率下行12.48pct/6.32pct拖累所致，其中地产下行主要是行业景气度影响，资源开发下行主要是受国际大宗材料价格大幅上涨影响。费用端：2022年期间费用率5.71%，较同期下降0.41pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别下降0.06/0.28/0.02/0.05pct，其中管理费用率下降较为明显，主要系公司加强费用管控，差旅及办公费降低所致。2022年经营现金流流入181.5亿元，较同期多流入5.1亿元；投资现金流流出65.59亿元，较同期少流出60.11亿元，资金情况明显改善。
- **2022年订单量稳步提升，新签订单同比提升11.5%，结构不断优化**  
 2022年新签1.35万亿元，同比+11.5%，Q4新签4083.0亿元，同比增长24.5%。2022年0.5亿元以上项目1.26万亿元，同比增长12.4%，大订单占比达到93.6%。2022年新签冶金工程/非钢工程1920/11085亿元，同比增长21.7%/10.5%。2022年海外工程新签414亿元，同比增长19.2%。整体看冶金订单占比持续提升，订单结构逐步大型化。分拆看0.5亿元订单结构看，2022年公司房屋建设/交通及基础建设/冶金工程/其他分别新签6662/2300/1730/1908亿元，同比分别变动+8.90%/-5.90%/+23.20%/+53.40%。2023年1-2月，新签1946亿元，同比降低6.7%，主要系2022年同期基数较大；1-2月新签10亿元以上合同24余项，承接订单多为大型冶金类EPC总包、产业综合体以及城市更新等高端公建类项目。
- **稳增长背景下基建投资保持强度，积极挖掘打造资源开发、新能源等高景气增长极**  
 1) **整体看**：稳增长背景下基建仍为经济重要抓手，2023年1-2月基建固定资产投资完成额同比+9.0%，随着疫情影响淡去、春季施工到来、全国经济复苏上游需求回归，公司有望承接更多优质订单，主业预计保持稳健。  
 2) **资源开发业务**：同时公司积极转型新兴业务，在巴布亚新几内亚、巴基斯坦、阿富汗拥有3个已投运矿产，巴基斯坦完成1个铜矿项目采矿权收购，涉及铜、金、锌、钴、镍等金属，2022年贡献毛利32亿元（同比增长13%，已经超过地产业务成为公司毛利润贡献第二大业务），其中巴基斯坦的3个项目表现亮眼，山达克铜金矿项目采出矿石量实现超产21%；杜达铅锌矿项目全年实现营业收入8.23亿元，同比增长51.54%，实现归属中方净利润2.81亿元，同比增长38.24%；锡亚迪克铜矿项目铜矿石资源10.14亿吨，铜金属量327.87万吨，铜平均品位0.32%。随着一带一路不确定性消除，阿富汗矿山若能进入解决方案谈判阶段，将提升公司资源开采业务实力，同时随着国内新能源行业需求推进，公司资源开发业务价值有望重估。

#### 投资评级：增持(维持)

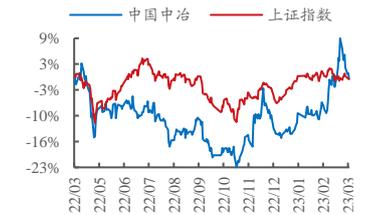
分析师: 匡培钦  
 执业证书号: S1230520070003  
 kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理: 陈依晗  
 chenyanhan@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 3.70
总市值(百万元)	76,677.39
总股本(百万股)	20,723.62

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《前三季度利润同比+9.5%，短期非主业因素不改基建稳健性——中国中冶2022年三季度报告点评》 2022.10.28
- 2 《H1业绩同增19%，主业稳健提升/辅业结构优化，看好公司多元布局成长前景——中国中冶2022年半年度报告点评》 2022.08.31
- 3 《中国中冶(601618)2022年一季报点评: 22Q1归母净利高增26%，看好工程业务提速推进及资源板块业绩弹性》 2022.05.04

**3) 新能源业务方面:** 公司在多晶硅等领域亦有布局, 下属洛阳中硅高科技有限公司累计生产多晶硅 6508 吨, 销售多晶硅 6585 吨, 生产硅基材料新产品 11435 吨, 实现销售收入 17.89 亿元, 同比增长 104%, 其中新产品销售收入突破 2.9 亿元, 同比增长 164%, 实现净利润 4.22 亿元, 同比增长 269%。光伏发电领域, 公司 2022 年内新签淮南渔光互补合同金额 (9.7 亿元)、金川集团东大滩 300MW 合同金额 (9.5 亿元) 等重要订单, 打造高景气业务新增长极。

#### □ 盈利预测与估值

考虑公司未来资源开发板块利润增长, 我们预计 2023 年-2025 年归母净利润分别 118.66 亿元、135.37 亿元、153.50 亿元, 对应现股价 PE 分别 6.65 倍、5.83 倍、5.14 倍, 估值偏低, 维持“增持”评级。

#### □ 风险提示

国内需求复苏不及预期; 基建投资增速不及预期; 新业务开拓不及预期; 大宗商品价格波动风险。

## 财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	592669	690825	793789	888184
(+/-) (%)	18.40%	16.56%	14.90%	11.89%
归母净利润	10272	11866	13537	15350
(+/-) (%)	22.66%	15.51%	14.09%	13.39%
每股收益(元)	0.50	0.57	0.65	0.74
P/E	7.69	6.65	5.83	5.14

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	438206	557529	611131	658813
现金	45485	50034	55037	60541
交易性金融资产	178	810	330	439
应收账款	98567	126239	144011	158786
其它应收款	47918	86204	89924	94420
预付账款	36353	55527	61989	65042
存货	79949	104486	118632	131202
其他	129756	134230	141208	148382
<b>非流动资产</b>	147179	149592	162202	169721
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	31864	36643	42140	48461
固定资产	25411	29998	33762	36515
无形资产	22026	23213	24496	25306
在建工程	4000	2433	1362	620
其他	63878	57306	60442	58819
<b>资产总计</b>	585384	707122	773334	828534
<b>流动负债</b>	385845	496900	548525	586809
短期借款	20193	81471	84919	74555
应付款项	224347	264329	301561	338798
预收账款	92	147	146	176
其他	141213	150953	161898	173280
<b>非流动负债</b>	37631	35564	34228	32759
长期借款	28841	27341	25841	24341
其他	8790	8224	8388	8419
<b>负债合计</b>	423475	532464	582753	619568
少数股东权益	40801	44056	48473	53810
归属母公司股东权益	121108	130601	142108	155156
<b>负债和股东权益</b>	585384	707122	773334	828534

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	18153	(37432)	23491	38767
净利润	12927	15121	17954	20688
折旧摊销	3931	2665	2882	3124
财务费用	941	3337	4782	4449
投资损失	1523	1658	1591	1625
营运资金变动	21324	(37816)	13215	21463
其它	(22494)	(22397)	(16932)	(12582)
<b>投资活动现金流</b>	(6559)	(12214)	(13875)	(14303)
资本支出	9	(4712)	(4575)	(4057)
长期投资	(2079)	(4780)	(5496)	(6321)
其他	(4489)	(2723)	(3803)	(3925)
<b>筹资活动现金流</b>	(9670)	54195	(4613)	(18960)
短期借款	(1203)	61278	3448	(10364)
长期借款	3508	(1500)	(1500)	(1500)
其他	(11975)	(5584)	(6561)	(7096)
<b>现金净增加额</b>	1924	4549	5003	5504

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	592669	690825	793789	888184
营业成本	535517	621938	714649	800014
营业税金及附加	1871	2280	2699	3020
营业费用	2883	3316	3810	4352
管理费用	11274	13816	15717	17497
研发费用	18733	21830	25163	28244
财务费用	941	3337	4782	4449
资产减值损失	(1360)	(1300)	(1200)	(1200)
公允价值变动损益	(318)	(100)	(80)	(166)
投资净收益	(1523)	(1658)	(1591)	(1625)
其他经营收益	737	738	713	665
<b>营业利润</b>	15385	18487	21712	24983
营业外收支	7	(13)	(52)	(31)
<b>利润总额</b>	15392	18474	21660	24952
所得税	2465	3353	3706	4264
<b>净利润</b>	12927	15121	17954	20688
少数股东损益	2655	3256	4417	5337
<b>归属母公司净利润</b>	10272	11866	13537	15350
EBITDA	20724	24876	29729	32947
EPS (最新摊薄)	0.50	0.57	0.65	0.74

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	18.40%	16.56%	14.90%	11.89%
营业利润	8.63%	20.16%	17.44%	15.07%
归属母公司净利润	22.66%	15.51%	14.09%	13.39%
<b>获利能力</b>				
毛利率	9.64%	9.97%	9.97%	9.93%
净利率	2.18%	2.19%	2.26%	2.33%
ROE	6.56%	7.05%	7.41%	7.68%
ROIC	7.53%	7.07%	8.23%	9.11%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	72.34%	75.30%	75.36%	74.78%
净负债比率	14.41%	22.78%	21.16%	17.95%
流动比率	1.14	1.12	1.11	1.12
速动比率	0.93	0.91	0.90	0.90
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.05	1.07	1.07	1.11
应收账款周转率	6.68	6.66	6.52	6.54
应付账款周转率	3.13	3.08	3.07	3.03
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.50	0.57	0.65	0.74
每股经营现金	0.88	-1.81	1.13	1.87
每股净资产	5.84	6.30	6.86	7.49
<b>估值比率</b>				
P/E	7.69	6.65	5.83	5.14
P/B	0.65	0.60	0.56	0.51
EV/EBITDA	5.91	7.98	6.74	5.71

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者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。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>