

证券研究报告—动态报告

建筑建材

建筑工程

中国中冶(601618)

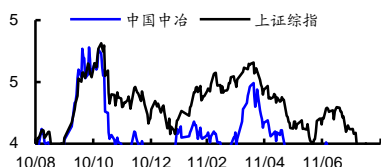
推荐

半年报点评

(维持评级)

2011年8月31日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本(百万股)	19,110.0/3,627.4
总市值(百万元)	60,196.5/20,469.9
沪深300/深圳成指	2,566.60/11,344.45
12个月最高/最低(元)	4.78/3.10

相关研究报告:

《中国中冶-601618-转型成效初现, 估值提升可期》——2011-5-16

《中国中冶-601618-技术领先优势不断加大, 期待内生性增长的积极变化》——2010-11-8

《中国中冶-601618-2010年中报点评: 综合毛利率持续提升, 增长模式逐步转型》——2010-8-24

《中国中冶 2009 年年报及 2010 年 1 季报点评: 业绩平稳增长, 利润率持续提升》——2010-4-20

证券分析师: 邱波

电话: 0755-82133390

E-mail: qjubo@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120021

联系人: 刘萍

电话: 0755-82130678

E-mail: liuping@guosen.com.cn

半年报点评

转型已见成效, 业务结构优化

●收入平稳增长, 业绩略低于预期

1H11 公司实现营业收入 1061.5 亿元, 同比增长 19.23%; 营业利润 34.3 亿元, 同比增长 1.4%; 归属于母公司所有者的净利润 19.7 亿元, 同比降低 11.47%。EPS0.10 元, 公司上半年盈利水平差强人意, 略低于我们的预期。

上半年正增收、负增利的原因主要有三点: 一是综合毛利率下降, 1H11 公司毛利率为 11.92%, 同比下降 0.72 个百分点, 主要是公司工程业务毛利率有所下降; 二是所得税费用占利润总额的比例上升 7.5 个百分点至 33.29%, 主要是下属预计无法盈利没有确认递延所得税资产的子公司亏损额增加导致; 三是管理费用率提高 0.18 个百分点至 3.80%, 原因是职工薪酬和研发费用支出大幅增长。

●转型成效突出, 业务结构进一步优化

1H11 工程承包业务收入占总收入的比重为 76.7%, 下降 2.1 个百分点, 业务转型成效显著, 降低了对传统业务的依赖。非冶金工程在工程业务中的占比为 50.4%, 同比上升 13.5%, 虽对工程业务毛利率有负面影响 (1H11 工程业务毛利率 11.3%, 同比下降 0.6 个百分点), 但长期来看, 有利于该业务的稳定增长。

●装备业务减亏, 资源开发成亮点

1H11 装备制造实现收入 68 亿, 同比增长 47.01%, 毛利率 8.31%、同比提升 0.5 个百分点, 2010 年投入生产的部分制造企业亏损幅度明显收窄。受益于多晶硅量价齐升及冶金产品价格上涨, 公司资源开发业务表现抢眼, 上半年实现收入 65.9 亿元, 同比增长 56.02%, 毛利率同比提升 7.7 个百分点至 21.88%。多晶硅业务的高景气对公司短期业绩具支撑作用, 而从长期来看, 随矿山资源逐步达产, 该项业务有望成为公司中长期业绩增长的重要推动因素。

●维持“推荐”评级

暂维持 11-13 年 EPS 分别为 0.35、0.42 和 0.53 元的预测, 按 12 年 8-10 倍 PE, 合理价值 3.36-4.20 元/股, 公司目前的股价未充分反应公司业务重心重构后对公司盈利能力提升的可能以及对经营风险的显著分散, 维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	165,774	206,791	245,568	289,302	335,759
(+/-%)	8.0%	24.7%	18.8%	17.8%	16.1%
净利润(百万元)	4,425	5,320	6,601	8,070	10,106
(+/-%)	44.2%	20.2%	24.1%	22.2%	25.2%
每股收益(元)	0.23	0.28	0.35	0.42	0.53
EBIT Margin	3.9%	5.1%	5.5%	5.7%	5.8%
净资产收益率 (ROE)	11.4%	11.8%	13.3%	14.6%	16.2%
市盈率 (PE)	13.6	11.3	9.1	7.5	6.0
EV/E ITDA	14.4	10.9	18.6	16.8	15.5
市净率 (PB)	1.55	1.34	1.21	1.09	0.97

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	41453	40000	47381	65198
应收款项	61475	72661	85602	99348
		10469	11843	12110
存货净额	88901	3	6	8
其他流动资产	22627	26767	31534	36598
流动资产合计	21499	24465	28349	32279
	4	9	0	0
固定资产	37104	41479	43466	42906
无形资产及其他	18837	18083	17330	16576
投资性房地产	14790	14790	14790	14790
长期股权投资	2496	2696	2896	3096
资产总计	28822	32170	36197	40015
	1	8	2	8
短期借款及交易性金融负债	37540	46277	40000	42000
应付款项	59736	68399	82050	94506
			10450	12120
其他流动负债	76889	88985	9	4
流动负债合计	17416	20366	22655	25771
	5	0	9	0
长期借款及应付债券	52675	52675	62675	62675
其他长期负债	7867	6867	7867	6867
长期负债合计	60542	59542	70542	69542
	23470	26320	29710	32725
负债合计	8	2	1	2
少数股东权益	8542	8913	9630	10591
股东权益	44971	49592	55241	62315
负债和股东权益总计	28822	32170	36197	40015
	1	8	2	8

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.28	0.35	0.42	0.53
每股红利	0.25	0.10	0.13	0.16
每股净资产	2.35	2.60	2.89	3.26
ROIC	6%	7%	8%	10%
ROE	12%	13%	15%	16%
毛利率	13%	13%	14%	14%
EBIT Margin	5%	5%	6%	6%
EBITDA Margin	6%	7%	7%	7%
收入增长	25%	19%	18%	16%
净利润增长率	26%	24%	22%	25%
资产负债率	84%	85%	85%	84%
息率	7.9%	3.3%	4.0%	5.0%
P/E	11.3	9.1	7.5	6.0
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	22.9	18.6	16.8	15.5

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	206792	245568	289302	335759
营业成本	179852	212853	249801	289336
营业税金及附加	6168	7318	8621	10006
销售费用	1530	1965	2314	2686
管理费用	8462	9962	12123	14150
财务费用	2743	3539	3894	3788
投资收益	399	439	483	531
资产减值及公允价值变动	(1428)	(1570)	(1727)	(1900)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	7008	8799	11303	14423
营业外净收支	680	680	680	680
利润总额	7689	9479	11983	15103
所得税费用	2118	2465	3116	3927
少数股东损益	250	413	797	1071
归属于母公司净利润	5321	6601	8070	10106

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	5321	6601	8070	10106
资产减值准备	649	875	152	15
折旧摊销	2093	3932	4887	5399
公允价值变动损失	1428	1570	1727	1900
财务费用	2743	3539	3894	3788
营运资本变动	(21171)	(10484)	(1122)	6683
其它	(622)	(504)	564	947
经营活动现金流	(12302)	1991	14278	25049
资本开支	(8297)	(10000)	(8000)	(6000)
其它投资现金流	(237)	0	0	0
投资活动现金流	(9195)	(10200)	(8200)	(6200)
权益性融资	2265	0	0	0
负债净变化	1620	0	10000	0
支付股利、利息	(4754)	(1980)	(2421)	(3032)
其它融资现金流	21029	8736	(6277)	2000
融资活动现金流	17027	6756	1302	(1032)
现金净变动	(4470)	(1453)	7381	17818
货币资金的期初余额	45923	41453	40000	47381
货币资金的期末余额	41453	40000	47381	65198
企业自由现金流	(19564)	(6584)	7932	20571
权益自由现金流	3085	(467)	8773	19768

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔嵘	021-60933159	张旭	010-66026340		
				技术分析	
				闫莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑武	0755-82130422	邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648
陈建生	0755-82133766	黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳鑫	0755-82130432	谈焯	010-66025229	黄道立	0755-82133397
周俊	0755-82130833-6215				
糜怀清	021-60933167				
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左涛	021-60933164	郑东	010-66025270
祝彬	021-60933156			秦波	010-66026317
常伟				郭莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑武	0755-82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁丹	0755-82139908
杨森	0755-82133343	罗洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	胡博新	0755-82133263
		梁丹	0755-82134323	刘勃	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭波	0755-82133909
张弢	010-88005311	刘明	010-88005319	龙飞	
电力与公用事业		非银行金融		通信	
谢达成	021-60933161	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
		田良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706			欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
熊丹	0755-82133528				
建材		旅游		食品饮料	
郑东	010-66025270	曾光	0755-82150809	黄茂	0755-82138922
马彦	010-88005304				
建筑		新兴产业		研究支持	
邱波	0755-82133390	陈健	010-66022025	沈瑞	0755-82132998
刘萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷达	0755-82132098
		孙伟	010-66026320	余辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳瑾	0755-82133538	康亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	郑云	021-60875163
邓岳	0755-82150533	李腾	0755-82130833-6223	毛甜	021-60933154
		刘洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165
		潘小果	0755-82130843	郑亚斌	
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		钱晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			
戴军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174		
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090		

彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦敏	0755-82130833-3772	袁剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833-1379		

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)
王立法 010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏宁 0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建 010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦骞 010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑毅 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	林莉 0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
李文英 010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝 021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英 010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘塑 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘墨 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原祎 010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟 0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
	孔华强 021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐冉 0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
		颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
		赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
		郑灿 0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn