

承包及海外收入增速亮眼，持续夯实多元化布局

——中国中冶（601618）2018 年报点评

2019 年 04 月 03 日

推荐/首次

中国中冶 | 财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度报告，公司 2018 年实现营业收入 2895.35 亿元，同增 18.66%，实现归属母公司股东的净利润 63.72 亿元，同增 5.12%。
- **公司营收增速稳健而利润略低于预期，主要系少数股东损益大幅增加拖累。**公司全年营收增速 18.66%，同增 7.5pp，归母增速 5.12%，同减 7.6pp。少数股东损益 12 亿，同增 84%，占净利润比例 16%同增 6.1pp，判断主要系部分子公司归属少数股东损益增多，包括中冶京诚（增加 2.01 亿）等；
- **净利率/现金流/负债率同步下降，整体财务指标健康。**报告期内公司毛利率 12.58%，同减 0.5pp，主要系项目竞争激烈及分包材料成本上升带来的承包主业毛利率上升；销售/管理/财务费率分别为 0.73%/6.22%/1.12%，分别变化-0.1pp/0.1pp/-0.1pp，期间费率 7.29%同减 0.1pp；减值 38.36 亿同减 2%，占净利润比例 50.68%同减 7.6pp，投资收益 3.76 亿同减 31%；所得税率 20.51%同减 4.7pp，净利率 2.61%同减 0.1pp；收付现比为 102.4%/96.05%，分别同增 4.9pp/6.4pp，应收/存货周转率 4.12/2.88，分别同增 0.7/1.1，判断系多样化回款加强催收以及已完工未结算存货调整至合同资产；经营现金流 140.5 亿同减 24%；负债率 76.61%同减 0.1pp；
- **冶金工业奠基者、钢结构老牌龙头，重视研发和资产整合，新签业务持续增长，工程主业及海外收入增速亮眼。**公司为中国钢铁工业开拓奠基者，报告期内研发投入 83 亿同增 10%，成立中冶钢构整合集团钢结构加工业务打造旗舰品牌，业务质量有望再进一步。全年新签合同额 6287 亿同增 13.11%，其中冶金合同额 1111 亿大幅同增 41%，非钢合同额 5176 亿同增 9%；地产销售额 145 亿同减 38%，新开工面积 259 万平同增 36%，未来有望受益地产调控因城施策局部宽松；收入方面，工程收入 2583 亿大幅同增 23.8%，地产收入 229 亿同减 8.2%，装备收入 70 亿同增 11.7%，资源开发收入 53 亿同减 6.7%；大陆收入 2670 亿同增 17%，海外收入 225 亿同增 42.1%，占比提升 1.3pp 至 7.8%，未来有望持续受益一带一路战略推进；
- **前瞻布局并领跑新兴产业，打造管廊等多个业务新增长极。**报告期内公司加速在新兴市场抢滩布局已完成业务多元化布局，新中标深圳武汉等一批重大管廊项目，当前在手管廊项目里程超千公里领跑全市场，不断扩大水水系治理市场份额，新签深圳等地一批重大项目，打造市场唯一的全国性综合性初级农产品产销对接平台助力乡村振兴，新接多项康养重点工程；
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 3165.1 亿元、3503.56 亿、3941.41 亿元；归母净利润分别为 73.27 亿元、85.59 亿元和 100.39 亿元；EPS 分别为 0.35 元、0.41 元和 0.48 元，对应 PE 分别为 10.2X、8.7X 和 7.5X。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1、基建投资不及预期；2、汇率波动风险；3、材料价格风险。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	243,999.	289,534.	316,510.	350,356.	394,141.
增长率(%)	11.13%	18.66%	9.32%	10.69%	12.50%
净利润(百万元)	6,711.85	7,570.61	8,705.44	9,848.44	11,372.8
增长率(%)	12.43%	12.79%	14.99%	13.13%	15.48%
净资产收益率(%)	7.35%	7.59%	11.13%	12.67%	15.29%
每股收益(元)	0.26	0.26	0.35	0.41	0.48
PE	13.88	13.88	10.21	8.74	7.45
PB	0.91	0.89	1.14	1.11	1.14

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

研究员：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：王翩翩

010-66554039

wangpp@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间(元)	3.61-3.84
总市值(亿元)	748.12
流通市值(亿元)	644.48
总股本/流通 A 股(万股)	2072362/1785262
流通 B 股/H 股(万股)	/287100
52 周日均换手率	0.24

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	322329	339421	351388	404487	439296	营业收入	244000	289535	316511	350357	394141
货币资金	43594	44477	26235	59074	58981	营业成本	212052	253122	277539	307011	345210
应收账款	73496	66958	69372	76790	91786	营业税金及附	2109	2413	2637	2947	3300
其他应收	41328	56196	61432	68001	76499	营业费用	1961	2109	2305	2551	2870
预付款项	19230	20286	24666	29511	33624	管理费用	13018	8569	18991	20146	21875
存货	118293	57608	144473	142992	146596	财务费用	3020	3252	3486	4637	5922
其他流动	3237	1925	2496	3213	4140	资产减值损失	3,909	1,165	1,165	1,049	944
非流动资产	92236	99495	101158	104633	108406	公允价值变动	0.22	29.00	8.67	12.63	16.77
长期股权	8916	13855	15240	16764	18441	投资净收益	549	376	376	338	305
固定资产	28603	27370	27370	27370	27370	营业利润	8779	9832	10772	12367	14343
无形资产	15419	16134	16940	17787	18677	营业外收入	439	450	732	540	574
其他非流	23	76	76	76	76	营业外支出	243	757	551	517	609
资产总计	414565	438916	452545	509121	547702	利润总额	8975	9524	10952	12390	14308
流动负债	280135	297065	331893	385488	424361	所得税	2263	1954	2247	2542	2935
短期借款	39426	47809	47809	82999	89357	净利润	6712	7571	8705	9848	11373
应付账款	117499	113261	152076	168225	189156	少数股东损益	650	1199	1379	1289	1334
预收款项	43861	192	52634	57780	63569	归属母公司净	6061	6372	7327	8559	10039
一年内到	18424	14654	14654	13189	11870	EBITDA	27270	29313	15921	18677	21949
非流动负	37110	39181	34724	34703	34974	EPS (元)	0.26	0.26	0.35	0.41	0.48
长期借款	23471	23793	23793	23686	23757	主要财务比					
应付债券	7087	8512	8938	8938	8938						
负债合计	317245	336246	366617	420192	459336	成长能力					
少数股东	14821	18726	20105	21394	22728	营业收入增长	11.13%	18.66%	9.32%	10.69%	12.50%
实收资本	20724	20724	20724	20724	20724	营业利润增长	25.52%	11.99%	9.56%	14.81%	15.97%
资本公积	22528	22493	22493	22493	22493	归属于母公司	12.75%	5.12%	14.99%	16.83%	17.28%
未分配利	20008	23547	19497	19280	15113	获利能力					
归属母公	82500	83943	65823	67535	65639	毛利率(%)	12.89%	12.37%	12.31%	12.37%	12.41%
负债和所	414565	438916	452545	509121	547702	净利率(%)	2.75%	2.61%	2.75%	2.81%	2.89%
现金流	单位:百万元					总资产净利润	7.81%	1.46%	1.45%	1.62%	1.68%
量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	7.35%	7.59%	11.13%	12.67%	15.29%
经营活动	18418	14050	13652	16655	18956	偿债能力					
净利润	6712	7571	8705	9848	11373	资产负债率(%)	77%	77%	81%	83%	84%
折旧摊销	15470	16229	17037	18775	20692	流动比率	1.15	1.14	1.06	1.05	1.04
财务费用	3020	3252	3486	4637	5922	速动比率	0.73	0.95	0.62	0.68	0.69
应收账款	-3951	6537	-2414	-7418	-14996	营运能力					
预收帐款	10700	-43670	52442	5146	5789	总资产周转率	0.62	0.68	0.71	0.73	0.75
投资活动	-18282	-11737	-8278	-3767	-3943	应收账款周转	3.41	4.12	4.64	4.79	4.68
公允价值	0	29	9	13	17	应付账款周转	2.13	2.51	2.39	2.19	2.21
长期股权	0	0	-7402	-2860	-3080	每股指标(元)					
投资收益	549	376	376	338	305	每股收益(最新)	0.26	0.26	0.35	0.41	0.48
筹资活动	-2100	-5930	-14953	22190	-12995	每股净现金流	-0.09	-0.17	-0.46	1.69	0.10
应付债券	0	0	426	0	0	每股净资产(最)	3.98	4.05	3.18	3.26	3.17
长期借款	0	0	-623	-150	-386	估值比率					
普通股增	0	0	0	0	0	P/E	13.88	13.88	10.21	8.74	7.45
资本公积	89	-35	0	0	0	P/B	0.91	0.89	1.14	1.11	1.14
现金净增	-1964	-3618	-9579	35078	2018	EV/EBITDA	4.39	4.27	8.38	7.74	6.82

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员, 房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

王翩翩

建筑行业研究员。清华大学土木工程硕士, 曾任职于正荣地产、Hilti Group, 对建筑产业链具备深入研究和理解, 2018 年加入东兴证券研究所, 从事建筑行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。