

巩固冶金龙头优势，新签合同高增长

中国中冶 (601618.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2020 年度业绩报告。公司实现营业收入 4001.15 亿元，同比增长 18.15%，归属于母公司净利润 78.62 亿元，同比增长 19.13%。
- **工程承包稳健提升，装备制造增速较快。** 2020 年公司实现营业收入 4001.15 亿元，同比增长 18.15%。分行业看，工程承包业务为主要收入来源，实现营业收入 3639.65 亿元，同比增长 16.72%，毛利率为 10.17%，毛利率同比提升 0.03pct；房地产开发业务实现营业收入 241.14 亿元，同比增长 20.8%，毛利率为 20.66%，同比减少 5.29pct；装备制造业务实现营业收入 110.57 亿元，同比增长 52.88%，毛利率为 13.92%，同比提升 3.72pct；资源开发业务实现营业收入 43.84 亿元，同比下降 15.45%，毛利率为 28.24%，同比提升 3.01pct。报告期公司实现归母净利润 78.62 亿元，同比增长 19.13%。毛利率 11.35%，较去年降低 0.28pct；净利率为 2.34%，同比提高 0.11pct。2020 年公司资产负债率为 72.28%，较上年同期减少 2.22pct。期间费用率为 6.88%，同比降低 0.23pct。其中，销售费用率同比降低 0.07pct 至 0.68%，管理费用率为 5.83%，同比提高 0.14%，财务费用率为 0.44%，同比降低 0.3pct。2020Q4 单季度公司实现营业收入 1321.42 亿元，同比增长 19.53%；实现归母净利润 32.55 亿元，同比增长 26.9%。
- **巩固冶金市场龙头优势，新签合同大幅提升。** 公司借助国际国内双循环相互促进的新发展格局和有利机遇，2020 年新签合同额首次突破万亿元。报告期内，公司新签合同 10,197.2 亿元，同比增长 29.4%。其中，新签工程合同额 9786.07 亿元，同比增长 30.37%，再创历史新高。新签冶金工程合同额 1434.03 亿元，占新签工程合同额的比例为 14.65%，占比较 2019 年同期降低 2.42pct。新签非冶金工程合同额 8352.04 亿元，占新签工程合同额的比例为 85.35%，占比较 2019 年同期增长 2.42pct。
- **践行绿色化、智能化发展理念，科技投入持续加强。** 2020 年公司科技投入共计 133 亿元，占全年营业收入比重 3.3%；其中研发投入为 124 亿元，占全年营业收入的比重为 3.1%。公司将研发投入用以绿色发展和智能制造引领的技术创新，积极促进冶金建设国家队体系建设升级，充分调动科研人员积极性，满足公司科技研发的总体需求。同时，公司积极践行钢铁产业绿色化、智能化发展理念，中标全球首例氢能源开发利用示范项目—河钢氢能源开发和利用工程示范项目设计。
- **持续打造“中冶钢构”核心竞争力。** 公司目前拥有“国家钢结构工程技术研究中心”、“中冶钢结构制造与安装工程技术中心”等多个国家级钢结构工程技术中心。公司的钢结构制造（含基地及现场制作）产能、产业规模和制造量均居全国同行业前列。截至报告期末，公司具有钢结构业务的二级子公司共 13 家，所属的钢结构制造基地（不包括筹建中及参股企业）共 32 家，钢结构基地（不含现场制作及外委部分）

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

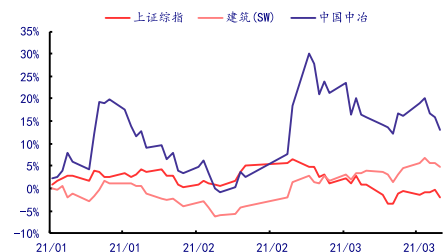
✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

特此鸣谢: 宋宾煌

股价表现

2021-03-30



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

设计总产能为 165 万吨，主要代表产品为工业厂房、超高层、其它公共建筑、桥梁、塔桅等。公司所属钢结构制造基地几乎覆盖全国所有经济热点地区，持续打造公司“中冶钢构”品牌的核心竞争力。

资源开发以“精管理、强质量、降成本、控风险、有回报”为目标。公司从事的资源开发业务主要集中在镍、钴、铜、锌、铅等金属矿产资源的采矿、选矿、冶炼等领域。报告期内，公司开发及运营中的矿产资源项目基本情况如下：

(1) 巴布亚新几内亚瑞木镍钴项目

项目全年平均达产率 103.2%，达产率位列世界湿法治炼红土镍矿第一，自 2016 年以来连续四年实现超产。报告期内，项目累计生产氢氧化镍钴含镍 33,659 吨、含钴 2,941 吨，在世界红土镍矿中单位现金生产成本最低，是全球现有已投产红土镍矿中达产率和运营水平最高的矿山，具有良好的市场竞争力和发展前景。随着下游新能源汽车行业对高镍三元动力电池需求的持续扩大释放，预计镍价将继续高位运行，未来该项目在达产达标、满产满销基础上，有望实现年度利润新的突破。

(2) 巴基斯坦杜达铅锌矿项目

报告期内，项目实现采出矿量 50.3 万吨，连续 2 年实现采出矿量 50 万吨/年的达产目标，全年累计生产锌精矿含锌 35,054 吨、铅精矿含铅 7,094 吨，产销两旺，全年实现利润过亿元。

(3) 巴基斯坦山达克铜金矿项目

项目设计采选生产规模为日处理矿石 12,800 吨，年均冶炼能力为 20,000 吨，产品为粗铜。疫情发生后，项目于 2020 年 6 月上旬成功组织国际复产复工包机，顺利将冶炼厂中方员工安全护送至项目现场，在集中隔离期满后，于 2020 年 7 月上旬实现冶炼厂点火复产。为克服疫情期间人力资源紧张的局面，项目将冶炼厂“三班倒”工作制调整为“两班倒”，全体中巴员工齐心协力提高粗铜日产水平，全年累计生产粗铜 13,200 吨，实现分红利润过亿元，圆满完成年度生产经营任务。目前项目已启动东矿体露天剥离工作，为今后东矿体资源的开发和项目的长期平稳生产运营奠定基础。

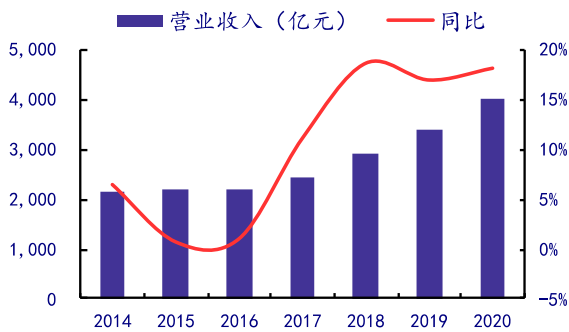
(4) 阿富汗艾娜克铜矿项目

报告期内，项目资源量 6.62 亿吨，铜金属量达 1,108 万吨，铜平均品位为 1.67%，属于世界级特大型铜矿床。受疫情及其他因素影响，公司仍在与阿富汗政府就继续开展采矿合同谈判进行磋商，并将继续加强与阿方的沟通工作，稳妥推进采矿合同修改谈判。

1. 财务简析

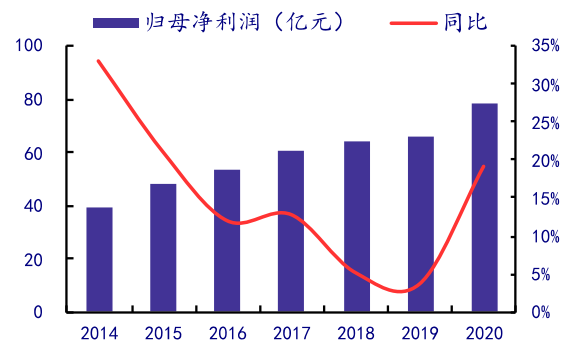
2016 年至今公司营业收入触底反弹，持续增长。2020 年公司实现营业收入 4001.15 亿元，同比增长 18.15%，归属于母公司净利润 78.62 亿元，同比增长 19.13%。

图 1：公司近年营业收入及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

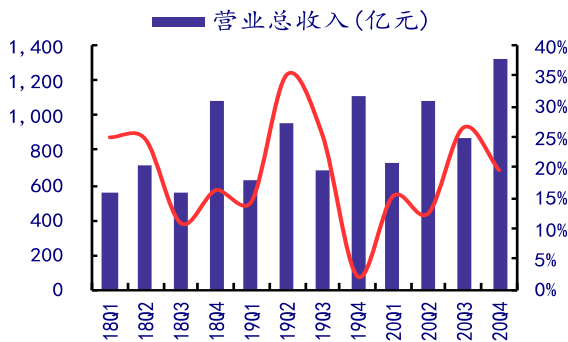
图 2：公司近年归母净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

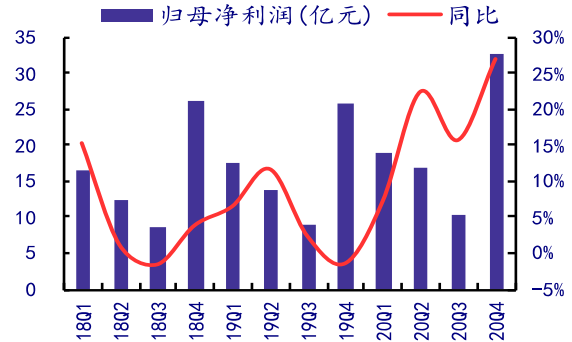
公司 2019Q4 以来公司单季度营收/归母净利润同比持续增长，上涨势头确立。2020Q4 单季度公司实现营业收入 1321.42 亿元，同比增长 19.53%；实现归母净利润 32.55 亿元，同比增长 26.9%。

图 3：公司近年单季度营业收入及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

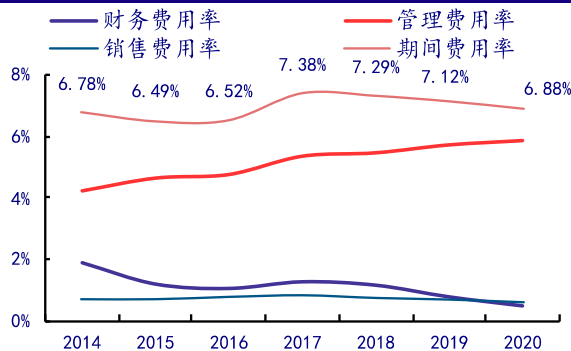
图 4：公司近年单季度净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

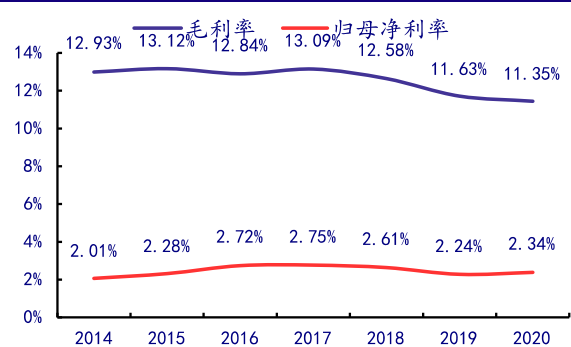
2017 年至今公司期间费用率水平总体呈下降趋势，2020 年公司期间费用率为 6.88%，同比下降 0.23pct。2017 年以来公司毛利率水平小幅下降，2020 年公司毛利率为 11.35%，较去年降低 0.28pct；归母净利率为 2.34%，同比提高 0.11pct。

图 5：公司近年期间费用



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：公司近年毛利率和净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2. 投资建议

预计公司 2021-2022 年 EPS 分别为 0.42/0.47 元/股，对应动态市盈率分别为 7.43/6.62 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：行业竞争持续加剧的风险；新签合同落地不及预期的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光：建筑、通信行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014 年就职于中国航空电子研究所。2016-2018 年就职于长江证券研究所。2018 年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获 2017 年新财富第七名，Wind 最受欢迎分析师第五名。2018 年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019 年获财经最佳选股分析师第一名。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 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。

谨慎推荐：指未来 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%。

中性：指未来 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。

回避：指未来 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。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河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，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn