

中国中冶

601618.SH

审慎增持 (维持)

## 22H1 业绩同比增长 19%，工程承包主业收入稳健增长

2022 年 09 月 01 日

## 市场数据

市场数据日期	2022-08-31
收盘价(元)	3.21
总股本(百万股)	20723.62
流通股本(百万股)	20723.62
总市值(百万元)	66522.82
流通市值(百万元)	57306.91
净资产(百万元)	111170.56
总资产(百万元)	610289.34
每股净资产(元)	5.36

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证建筑】中国中冶 2022 年一季报点评: Q1 归母净利润同比增长 25%，毛利率有所下降》2022-04-30

《【兴证建筑】中国中冶 2021 年年报点评: 订单稳健增长，资源业务增厚业绩》2022-03-30

《【兴证建筑】中国中冶 2021 三季报点评: Q3 现金流改善，归母净利润同比增长 17%》2021-10-30

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	500572	624466	752531	905252
同比增长	25.1%	24.8%	20.5%	20.3%
归母净利润(百万元)	8375	9820	11213	12621
同比增长	6.5%	17.2%	14.2%	12.6%
毛利率	10.6%	10.3%	9.8%	9.2%
净利率	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%
净资产收益率	7.8%	8.5%	9.0%	9.4%
每股收益(元)	0.40	0.47	0.54	0.61
每股经营现金流(元)	0.85	0.11	0.44	0.25

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- **中国中冶发布 2022 年半年度报告:** 2022 年上半年, 公司实现营业收入 2892.02 亿元, 同比增长 15.22%; 实现归母净利润 58.71 亿元, 同比增长 18.91%; 实现扣非后归母净利润 56.19 亿元, 同比增长 31.91%。其中, Q2 实现营业收入 1711.75 亿元, 同比增长 9.32%; 归母净利润 31.90 亿元, 同比增长 13.91%; 扣非后归母净利润 30.37 亿元, 同比增长 35.73%。
- **公司 2022 年上半年新签合同额 6068.7 亿元, 同比增长 6.5%。** 房屋建设、交通及基础建设、冶金工程、其他业务分别新签合同额 3415.2 亿元、997.0 亿元、878.9 亿元、777.6 亿元, 分别同比变动+14.2%、-16.7%、-0.3%、+23.7%。房屋建设订单占比高, 在房住不炒背景下, 仍实现了稳健增长, 是公司整体订单增长的主要支撑点。
- **公司 2022 年上半年实现营业收入 2892.02 亿元, 同比增长 15.22%。** 工程承包、房地产开发、装备制造、资源开发、其他业务收入分别同比变动 +17.10%、-20.27%、+12.11%、+3.31%、-11.72%。工程承包业务继续保持快速增长, 其中, 冶金工程收入为 562.63 亿元, 同比增长 19.21%, 冶金工程稳健增长主要得益于公司在冶金建设领域龙头地位稳固, 行业集中度持续提升。
- **公司 2022 年上半年实现综合毛利率 9.34%、同比减少 0.40 个百分点; 实现净利率 2.54%, 同比减少 0.08 个百分点。**
- **公司 2022 年上半年每股经营性现金流净额为 0.01 元, 同比增加 0.42 元, 主要系公司经营活动支付的现金减少所致。**
- **盈利预测与评级:** 我们调整对公司的盈利预测, 预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 0.47 元、0.54 元、0.61 元, 8 月 31 日收盘价对应的 PE 分别为 6.8 倍、5.9 倍、5.3 倍, 维持“审慎增持”评级。

**风险提示: 宏观经济下行风险、基建投资不及预期、施工进度不及预期、新签合同不及预期、镍钴铜等金属价格波动风险**

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 报告正文

## 事件

- **中国中冶发布 2022 年半年度报告:**2022 年上半年,公司实现营业收入 2892.02 亿元,同比增长 15.22%;实现归母净利润 58.71 亿元,同比增长 18.91%;实现扣非后归母净利润 56.19 亿元,同比增长 31.91%。其中,Q2 实现营业收入 1711.75 亿元,同比增长 9.32%;归母净利润 31.90 亿元,同比增长 13.91%;扣非后归母净利润 30.37 亿元,同比增长 35.73%。

## 点评

- **公司 2022 年上半年新签合同额 6068.7 亿元,同比增长 6.5%。**
  - 1) 分季度来看,公司 Q1、Q2 新签合同额分别为 3011.8 亿元、3056.9 亿元,同比分别变动+15.3%、-0.9%。
  - 2) 分业务来看,房屋建设、交通及基础建设、冶金工程、其他业务分别新签合同额 3415.2 亿元、997.0 亿元、878.9 亿元、777.6 亿元,分别同比变动+14.2%、-16.7%、-0.3%、+23.7%。房屋建设订单占比高,在房住不炒背景下,仍实现了稳健增长,是公司整体订单增长的主要支撑点。公司交通及基础建设新签合同额略有下滑,随着稳增长政策的进一步催化,新签合同额增速有望重回增长轨道。
  - 3) 在建项目来看,截至 2022 年 6 月底,公司在建项目金额共计 2553.63 亿元,其中房屋建设、基建工程、冶金工程、其他业务在建项目金额分别为 1391.42 亿元、487.12 亿元、541.56 亿元、133.53 亿元。境内、境外在建项目金额分别为 2499.43 亿元、54.20 亿元。
- **公司 2022 年上半年实现营业收入 2892.02 亿元,同比增长 15.22%。**公司持续聚焦“核心业主+核心区域+核心客户+核心项目”,市场规模不断扩大,营业收入稳健增长。
  - 1) 分季度来看,公司在 Q1、Q2 分别实现营业收入 1180.27 亿元、1711.75 亿元,同比分别变动+25.00%、+9.32%。
  - 2) 分业务来看,工程承包、房地产开发、装备制造、资源开发、其他业务分别实现营业收入 2707.95 亿元、90.31 亿元、68.00 亿元、35.93 亿元、27.62 亿元,分别同比变动+17.10%、-20.27%、+12.11%、+3.31%、-11.72%。工程承包业务继续保持快速增长,其中,冶金工程收入为 562.63 亿元,同比增长 19.21%,冶金工程稳健增长主要得益于公司在冶金建设领域龙头地位稳固,行业集中度持续提升。

- 公司 2022 年上半年实现综合毛利率 9.34%、同比减少 0.40 个百分点；实现净利率 2.54%，同比减少 0.08 个百分点。
  - 1) 分季度来看，Q1、Q2 分别实现综合毛利率 10.50%、8.54%，分别同比变动-0.94 个百分点、-0.18 个百分点。
  - 2) 分业务来看，工程承包、房地产开发、装备制造、资源开发业务的毛利率分别为 8.55%、10.97%、12.04%、46.30%，同比变动分别为+0.18 个百分点、-9.77 个百分点、-1.79 个百分点、+3.89 个百分点。房地产开发毛利率下滑幅度较大，我们判断系行业政策趋严、原材料涨价以及疫情影响所致。资源开发毛利率提升主要是受国际大宗商品价格变动的影响。
  
- 公司 2022 年上半年期间费用 139.15 亿元，同比增加 6.49 亿元，占收入端比重为 4.81%，同比减少 0.47 个百分点。

细分来看，销售费用率为 0.42%，同比减少 0.04 个百分点；管理费用率为 1.71%，同比减少 0.30 个百分点，主要系公司加强费用管控，差旅费、办公费等费用同比下降；研发费用率为 2.64%，同比增加 0.25 个百分点，主要系公司加大了研发投入力度，研发支出增加所致；财务费用率为 0.04%，同比减少 0.38 个百分点，主要系公司带息负债结构不断优化，同时受汇率变动影响。
  
- 公司 2022 年上半年资产+信用减值损失为 29.19 亿元，占收入端比重为 1.01%，同比增长 0.17 个百分点。

细分来看，资产减值损失为 13.16 亿元，同比增加 2.34 亿元，主要系合同资产减值损失增加所致；信用减值损失为 16.03 亿元，同比增加 5.75 亿元，主要系应收账款信用减值损失增加所致。
  
- 公司 2022 年上半年每股经营性现金流净额为 0.01 元，同比增加 0.42 元，主要系公司经营活动支付的现金减少所致。
  - 1) 分季度来看，Q1、Q2 每股经营性现金流净额分别为-0.70 元和 0.71 元，较去年同期变动-0.08 元和+0.50 元。
  - 2) 从收、付现比来看，收、付现比分别为 81.3%、85.5%，分别同比下降 12.0 个百分点、14.3 个百分点。
  
- “双碳”背景下，公司技术优势有望带来新的增长空间。随着钢厂搬迁转移、产能置换等结构性红利逐步消退，冶金建设市场逐渐由增量向存量转变，低碳生产技术革新、节能减排、智能制造等将成为钢铁企业重点发展方向，对行业的技术创新和服务创新提出更高要求，公司在冶金建设工程方面的核心

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

技术始终保持独占鳌头,技术优势将为公司未来市场开发带来新的增长空间。

- **资源开发、新能源等新兴业务布局或增强公司盈利能力。**在碳中和背景下,绿色经济和新能源政策将进一步推动镍、钴、铜等金属的需求增长,供需矛盾或将进一步突出。公司具有长期从事冶金矿产科研、勘察、设计、建造、装备的全产业链优势,同时拥有众多核心专利的技术优势,公司资源开发业务毛利率较高,盈利能力瞩目,有望持续增厚业绩。在新能源产业方面,公司积极把握能源转型与低碳经济的新机遇,加速发展光伏、风能等清洁能源建设业务,2022年上半年新签多项大型项目,市场份额不断提升。未来,资源开发、新能源等业务有望持续为公司业绩增长提供动力。
- **盈利预测与评级:**我们调整对公司的盈利预测,预计公司2022-2024年的EPS分别为0.47元、0.54元、0.61元,8月31日收盘价对应的PE分别为6.8倍、5.9倍、5.3倍,维持“审慎增持”评级。

**风险提示:宏观经济下行风险、基建投资不及预期、施工进度不及预期、新签订单不及预期、镍钴铜等金属价格波动风险**

## 附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	412316	491217	557964	642716
货币资金	41824	45890	45736	45136
交易性金融资产	1	1	1	1
应收票据及应收账款	87307	113457	134843	162204
预付款项	46111	54682	67423	81630
存货	61848	83527	98777	120499
其他	175225	193659	211183	233246
<b>非流动资产</b>	131155	126624	126440	125488
长期股权投资	30329	27362	28070	28211
固定资产	25118	24488	22765	20416
在建工程	4379	2190	1095	547
无形资产	20878	22512	24445	26418
商誉	56	56	56	56
长期待摊费用	294	219	143	65
其他	50101	49797	49866	49775
<b>资产总计</b>	543470	617841	684404	768204
<b>流动负债</b>	358890	422740	475376	542444
短期借款	21396	28168	29827	33550
应付票据及应付账款	192882	253220	303382	366343
其他	144612	141352	142167	142550
<b>非流动负债</b>	33193	32249	31867	31167
长期借款	25333	24604	24019	23386
其他	7860	7646	7848	7781
<b>负债合计</b>	392082	454989	507243	573611
股本	20724	20724	20724	20724
资本公积	22613	22613	22613	22613
未分配利润	37955	45577	54049	63553
少数股东权益	43893	47877	53194	60105
<b>股东权益合计</b>	151388	162851	177161	194593
<b>负债及权益合计</b>	543470	617841	684404	768204

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	8375	9820	11213	12621
折旧和摊销	3546	3330	3498	3578
资产减值准备	5339	5317	3844	5166
资产处置损失	-689	-434	-485	-502
公允价值变动损失	-178	-98	-114	-119
财务费用	1904	3026	3208	3377
投资损失	-156	1441	1508	1533
少数股东损益	3232	3984	5317	6911
营运资金的变动	4170	-26133	-18416	-27453
<b>经营活动产生现金流量</b>	17640	2313	9030	5282
<b>投资活动产生现金流量</b>	-12567	291	-4291	-3633
<b>融资活动产生现金流量</b>	-16236	1462	-4893	-2249
现金净变动	-10948	4066	-154	-600
现金的期初余额	42165	41824	45890	45736
现金的期末余额	31217	45890	45736	45136

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	500572	624466	752531	905252
营业成本	447435	560327	679000	821603
税金及附加	2516	3122	3763	4526
销售费用	2743	3693	4365	5236
管理费用	10922	15416	18214	21696
研发费用	15901	16219	17517	18393
财务费用	1055	3026	3208	3377
其他收益	428	436	433	434
投资收益	-1793	-1441	-1508	-1533
公允价值变动收益	178	98	114	119
信用减值损失	-3715	-3401	-3558	-3479
资产减值损失	-1624	-1167	-1224	-1271
资产处置收益	689	434	485	502
<b>营业利润</b>	14163	17623	21208	25192
营业外收入	300	300	300	300
营业外支出	450	450	450	450
<b>利润总额</b>	14012	17472	21058	25042
所得税	2405	3669	4527	5509
净利润	11607	13803	16530	19532
少数股东损益	3232	3984	5317	6911
<b>归属母公司净利润</b>	8375	9820	11213	12621
<b>EPS(元)</b>	0.40	0.47	0.54	0.61

## 主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	25.1%	24.8%	20.5%	20.3%
营业利润增长率	19.9%	24.4%	20.3%	18.8%
归母净利润增长率	6.5%	17.2%	14.2%	12.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	10.6%	10.3%	9.8%	9.2%
净利率	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%
ROE	7.8%	8.5%	9.0%	9.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	72.1%	73.6%	74.1%	74.7%
流动比率	1.15	1.16	1.17	1.18
速动比率	0.98	0.96	0.97	0.96
<b>营运能力</b>				
资产周转率	95.4%	107.5%	115.6%	124.6%
应收帐款周转率	552.3%	548.2%	533.6%	536.8%
存货周转率	718.6%	757.6%	732.2%	736.5%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.40	0.47	0.54	0.61
每股经营现金	0.85	0.11	0.44	0.25
每股净资产	5.19	5.55	5.98	6.49
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	7.9	6.8	5.9	5.3
PB	0.6	0.6	0.5	0.5

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

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

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn