

中国中冶(601618)

报告日期: 2022年10月28日

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

投资要点

- Q3 受公允价值变动和投资收益影响，利润同比下滑 29%**
 公司 Q1-3 累计实现营业收入 3970 亿元，同比增长 13.6%，实现归母净利润 67.1 亿元，同比增长 9.5%。分季度看，在 Q1/Q2/Q3 季度，公司分别实现归母净利润 26.8/31.9/8.4 亿元，同比+25.5%/+13.9%/-29.4%。其中 Q3 单季度，公司的公允价值变动及投资收益分别-2.85/-3.61 亿元（去年同期为+0.3/+2.88 亿元），系当季度拖累业绩的主要因素；Q1-3 期间，公司的资产及信用减值约 39.8 亿元，较去年同期多减 7.99 亿元，预计系房地产产业链相关业务拖累所致。
- 毛利率微降，费用率较去年同期下降 0.6pct，现金流有所改善**
毛利端：Q1-3 期间，公司综合毛利率为 9.61%，同比下降 0.35pct，预计系地产业务毛利率下行拖累所致。**费用端：**Q1-3 期间，公司的期间费用率为 5.2%，较去年同期下降 0.6pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别-0.06/-0.24/-0.36/+0.11pct，财务费用率下降系公司 Q1-3 期间利息费用同比大幅减少 7.83 亿元所致；管理费用率下降系公司加强费用管控，差旅费、办公费均下降所致。Q1-3 期间，公司经营现金流-15.7 亿元，较去年同期少流出 4.7 亿元，公司的资金状况有所改善。
- 22Q3 新签合同额同比提升 10.0%，订单量稳步提升，订单结构不断优化**
 1-9 月，公司累计新签合同额 9352.7 亿元，同比增长 6.6%，其中 Q3 单季度公司新签合同额 2883 亿元，同比增长 10.0%。在合同金额超过 0.5 亿元的大订单中，房建/基建/冶金/其他板块的新签合同额分别为 1246/529 /334/562 亿元，同比-11.8%/+19.5%/+38.0%/72.5%。Q3 单季度新签 10 亿元以上合同 30 余项，累计合同金额超千亿元，占季度新签合同额的比重高达 36%，承接的订单多为产业综合体以及城市更新等高端公共建筑项目，订单结构不断优化。
- 稳增长背景下公司业务结构有望愈加基建化，中长期多元业态成长空间较大**
 短期看，9 月 26 日发改委强调继续坚持适度超前开展基础设施建设，我们认为 Q4 期间基建仍为稳增长的重要抓手，公司有望承接更多优质订单。同时公司积极拓展城市更新改造、片区整体开发等业务，不断承接公共建筑类订单，其未来业务结构转型有望延续。中长期看，公司发力转型新兴业务，深入布局资源开发、新能源、生态环保及文旅工程，多业态成长空间较大。
- 盈利预测及估值**
 考虑到信用减值损失调整，我们预计 2022 年-2024 年归母净利润分别 97.59 亿元、111.63 亿元、125.39 亿元，对应现股价 PE 分别 6.52 倍、5.70 倍、5.07 倍，估值偏低，维持“增持”评级。
- 风险提示：冶金行业技改需求、产能置换进度不及预期；基建投资增速不及预期；房地产边际改善不及预期；新能源行业需求增速不及预期，金属矿石价格回调。**

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	500572	588004	676591	771347
(+/-) (%)	25.11%	17.47%	15.07%	14.00%
归母净利润	8375	9759	11163	12539
(+/-) (%)	6.52%	16.53%	14.38%	12.33%
每股收益(元)	0.40	0.47	0.54	0.61
P/E	7.60	6.52	5.70	5.07

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：增持(维持)

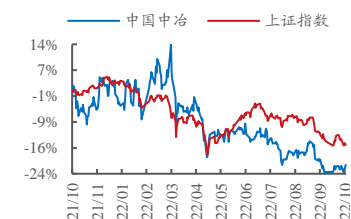
分析师：匡培敏
 执业证书号：S1230520070003
 kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理：陈依晗
 cheniyhan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 3.07
总市值(百万元)	63,621.51
总股本(百万股)	20,723.62

股票走势图



相关报告

- 1 《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
- 2 《中国中冶（601618）2022 年一季报点评：22Q1 归母净利润高增 26%，看好工程业务提速推进及资源板块业绩弹性》 2022.05.04
- 3 《中国中冶（601618.SH）21 年年报点评报告：21 年营收高增 25%、减值损失拖累全年业绩，看好资源板块业绩弹性》 2022.03.30

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	412316	499079	559617	621404
现金	41824	46007	50608	55668
交易性金融资产	1	1471	1241	905
应收账款	87307	110495	128730	146957
其它应收款	67186	90523	100914	112442
预付账款	46111	49467	59307	67920
存货	61848	88247	100414	113172
其他	108038	112869	118403	124340
非流动资产	131155	137559	147988	157852
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	30329	34878	40110	46126
固定资产	25118	30182	34069	37580
无形资产	20878	21845	23452	25234
在建工程	4319	2477	1205	308
其他	50511	48176	49152	48604
资产总计	543470	636639	707605	779256
流动负债	358890	443058	503283	562004
短期借款	21396	53480	72397	78643
应付款项	192882	234803	265579	305721
预收账款	135	255	238	303
其他	144477	154520	165069	177338
非流动负债	33193	32099	30383	28990
长期借款	25333	23833	22333	20833
其他	7860	8267	8050	8158
负债合计	392082	475157	533666	590995
少数股东权益	43893	46179	49148	52812
归属母公司股东权益	107495	115302	124790	135449
负债和股东权益	543470	636639	707605	779256

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	17640	(9724)	6773	20425
净利润	11607	12045	14132	16203
折旧摊销	3546	2375	2578	2757
财务费用	1055	2337	3482	4035
投资损失	1793	1467	1630	1548
营运资金变动	(5195)	2572	799	12701
其它	4834	(30520)	(15847)	(16819)
投资活动现金流	(12567)	(13691)	(13429)	(14502)
资本支出	103	(4905)	(4494)	(4673)
长期投资	(6338)	(4549)	(5232)	(6016)
其他	(6332)	(4237)	(3703)	(3813)
筹资活动现金流	(16236)	27598	11256	(863)
短期借款	(7856)	32084	18917	6246
长期借款	(299)	(1500)	(1500)	(1500)
其他	(8082)	(2987)	(6161)	(5609)
现金净增加额	(11164)	4182	4601	5061

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	500572	588004	676591	771347
营业成本	447435	525279	604901	690074
营业税金及附加	2516	2955	3400	3876
营业费用	2743	3646	3857	4320
管理费用	10922	15288	17253	19515
研发费用	15901	18816	21651	25069
财务费用	1055	2337	3482	4035
资产减值损失	(1624)	(4000)	(3800)	(3900)
公允价值变动损益	178	66	93	112
投资净收益	(1793)	(1467)	(1630)	(1548)
其他经营收益	1117	704	835	885
营业利润	14163	14987	17546	20007
营业外收支	(150)	131	28	3
利润总额	14012	15119	17574	20010
所得税	2405	3073	3442	3807
净利润	11607	12045	14132	16203
少数股东损益	3232	2286	2969	3664
归属母公司净利润	8375	9759	11163	12539
EBITDA	18971	20483	24266	27350
EPS (最新摊薄)	0.40	0.47	0.54	0.61

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	25.11%	17.47%	15.07%	14.00%
营业利润	19.89%	5.82%	17.07%	14.03%
归属母公司净利润	6.52%	16.53%	14.38%	12.33%
获利能力				
毛利率	10.62%	10.67%	10.60%	10.54%
净利率	2.32%	2.05%	2.09%	2.10%
ROE	5.74%	6.24%	6.66%	6.92%
ROIC	7.40%	6.82%	7.33%	7.85%
偿债能力				
资产负债率	72.14%	74.64%	75.42%	75.84%
净负债比率	15.29%	19.16%	20.20%	19.09%
流动比率	1.15	1.13	1.11	1.11
速动比率	0.98	0.93	0.91	0.90
营运能力				
总资产周转率	0.95	1.00	1.01	1.04
应收账款周转率	6.53	6.50	6.53	6.60
应付账款周转率	3.10	3.04	2.99	2.99
每股指标(元)				
每股收益	0.40	0.47	0.54	0.61
每股经营现金	0.85	-0.47	0.33	0.99
每股净资产	5.19	5.56	6.02	6.54
估值比率				
P/E	7.60	6.52	5.70	5.07
P/B	0.59	0.55	0.51	0.47
EV/EBITDA	7.40	7.75	7.17	6.51

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>