

2023 年 09 月 07 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩增速亮眼，新兴业务空间广阔

—中国中冶（601618.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：黄俊伟 S1050522060002
huangjw@cfsc.com.cn
联系人：华潇 S1050122110013
huaxiao@cfsc.com.cn

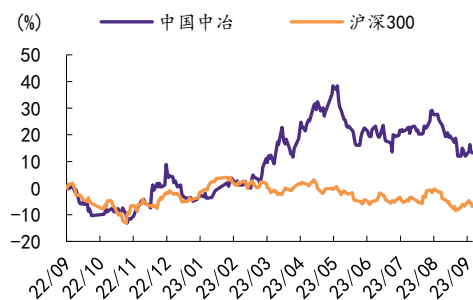
中国中冶发布 2023 年度半年报：营业收入 3,344.59 亿元，同比增长 15.65%。净利润 86.79 亿元，同比增长 17.98%。归属于上市公司股东的净利润 72.18 亿元，同比增长 22.90%。

基本数据

2023-09-07

当前股价（元）	3.65
总市值（亿元）	756
总股本（百万股）	20724
流通股本（百万股）	17853
52 周价格范围（元）	2.88-4.59
日均成交额（百万元）	355.76

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

投资要点

■ 公司业绩符合预期，工程承包增长较快

公司 2023H1 实现收入/归母净利分别 3344.59 亿元/72.18 亿元，分别同比+15.65%/+22.90%，增速符合预期。分季度来看，2023Q1/Q2 收入分别为 1444.53 亿元/1900.06 亿元，同比+22.39%/+11%；2023Q1/Q2 归母净利分别为 33.72 亿元/38.46 亿元，同比+25.77%/+20.49%；2023Q1/Q2 扣非归母净利分别为 32.85 亿元/36.97 亿元，同比+27.23%/+21.72%。分业务看，工程承包/房地产开发/装备制造/资源开发分别实现收入 3177.51/77.85/68.95/42.82 亿元，同比+17.34%/-13.79%/+1.40%/+19.18%。公司收入增长主因积极拓宽市场，工程承包业务维持较快增长所致。

盈利方面，2023H1 公司毛利率 9.27%，同比-0.07pct。单季度来看，2023Q2 毛利率为 9.13%，同比+0.59pct，环比-0.32pct。公司毛利率小幅下降，主因 1）房地产开发业务 2023H1 毛利率同比下降 2.63pct；2）资源开发业务受国际大宗商品价格变动的影响，毛利率同比下滑 11.79pct。

费用端，公司 2023H1 销售期间费用率为 4.83%，同比增加 0.02pct。拆分看，2023H1 公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.42%/1.62%/2.72%/0.07%，同比-0.01/-0.09/+0.08/+0.04pct。销售期间费用率小幅提升，主要系公司加大研发投入。

现金流方面，2023H1 公司经营现金流-145.16 亿元，去年同期为 1.68 亿元，主要是由应收项目增多所致。2023H1 公司资产负债率为 73.76%，同比-0.7pct，有所优化。

■ 新签合同逆势增长，海外冶金合同再获突破

2023H1 公司新签合同额 7219 亿元，同增 12%，其中 2023Q2 新签合同额 3960.8 亿元，同比增长 20.8%，呈高位逆势增长态势。

分业务看：5000 万元以上新签工程承包项目中，房屋建设/交通及基建建设/冶金工程/其他分别新签合同额

3570/1033/855/1318 亿元，同比+5%/+4%/-3%/+70%，大额合同稳中有进。

分区域看：海外订单快速增长，境内/境外分别新签工程合同额 6764/216 亿元，同增 11%/31%，海外冶金市场开拓再次取得重要突破，成功签约孟加拉国安瓦尔综合钢厂有限公司 160 万吨联合钢厂项目。

■ 资源开发业务保持超产，持续打造新增长极

2023 年上半年，公司海外三座重点在产矿山继续贯彻落实“快挖快卖、满产满销”的经营方针，稳住生产经营基本盘，总体保持着超产盈利状态，合计实现净利润 10.1 亿元。

具体看重点矿产资源项目，2023H1 镍钴矿/铅锌矿/铜金矿分别收入 28/2.9/5.3 亿元，归属中方净利润分别为 9/0.8/0.6 亿元；洛阳中硅多晶硅项目收入 4.43 亿元（其中新产品销售额 1.2 亿元），净利润 308 万元。一方面，镍钴资源将持续受益于新能源汽车动力电池需求增长；另一方面，洛阳中硅正实施电子信息材料转型升级项目，是填补国内高端硅基材料空白的“进口替代”项目，长期来看，资源板块增长前景广阔，有望实现持续增长。

■ 盈利预测

我们预测公司 2023-2025 年收入分别为 6843.24、7765.23、8797.29 亿元，EPS 分别为 0.86、1.02、1.77 元，当前股价对应 PE 分别为 4.2、3.6、2.1 倍，考虑到公司作为冶金建设龙头企业，资源开发业务打开增长空间，有望迎来估值提升，因此给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

1) 基建投资增速放缓；2) 公司业绩不及预期；3) 海外订单具有不确定性；4) 资源开发业务不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	592,669	684,324	776,523	879,729
增长率（%）	18.4%	15.5%	13.5%	13.3%
归母净利润（百万元）	10,272	17,872	21,084	36,691
增长率（%）	22.7%	74.0%	18.0%	74.0%
摊薄每股收益（元）	0.50	0.86	1.02	1.77
ROE（%）	6.3%	10.5%	11.7%	18.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	592,669	684,324	776,523	879,729
现金及现金等价物	45,485	35,817	33,412	31,857	营业成本	535,517	609,385	691,337	765,088
应收款	146,485	169,138	191,926	217,435	营业税金及附加	1,871	2,160	2,451	2,777
存货	79,949	91,299	103,577	114,636	销售费用	2,883	3,329	3,778	4,280
其他流动资产	166,287	191,218	216,297	244,370	管理费用	11,274	13,017	14,771	16,735
流动资产合计	438,206	487,472	545,212	608,298	财务费用	941	1,661	1,687	1,703
非流动资产：					研发费用	18,733	21,630	24,544	27,806
金融类资产	5,074	5,074	5,074	5,074	费用合计	33,831	39,637	44,779	50,523
固定资产	25,411	26,541	26,173	25,249	资产减值损失	-3,602	-3,602	-3,602	-3,602
在建工程	4,000	1,600	640	256	公允价值变动	-318	-318	-318	-318
无形资产	22,026	20,925	19,824	18,777	投资收益	-1,523	-1,523	-1,523	-1,523
长期股权投资	31,864	31,864	31,864	31,864	营业利润	15,385	26,773	31,586	54,971
其他非流动资产	63,878	63,878	63,878	63,878	加：营业外收入	323	323	323	323
非流动资产合计	147,179	144,807	142,379	140,024	减：营业外支出	316	316	316	316
资产总计	585,384	632,279	687,591	748,322	利润总额	15,392	26,780	31,593	54,978
流动负债：					所得税费用	2,465	4,288	5,059	8,803
短期借款	20,193	20,193	20,193	20,193	净利润	12,927	22,492	26,534	46,175
应付账款、票据	224,347	251,320	285,119	315,561	少数股东损益	2,655	4,620	5,450	9,484
其他流动负债	67,289	67,289	67,289	67,289	归母净利润	10,272	17,872	21,084	36,691
流动负债合计	385,845	424,264	469,577	512,909					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	30,141	30,141	30,141	30,141	成长性				
其他非流动负债	7,490	7,490	7,490	7,490	营业收入增长率	18.4%	15.5%	13.5%	13.3%
非流动负债合计	37,631	37,631	37,631	37,631	归母净利润增长率	22.7%	74.0%	18.0%	74.0%
负债合计	423,475	461,895	507,208	550,540	盈利能力				
所有者权益					毛利率	9.6%	11.0%	11.0%	13.0%
股本	20,724	20,724	20,724	20,724	四项费用/营收	5.7%	5.8%	5.8%	5.7%
股东权益	161,909	170,384	180,383	197,782	净利率	2.2%	3.3%	3.4%	5.2%
负债和所有者权益	585,384	632,279	687,591	748,322	ROE	6.3%	10.5%	11.7%	18.6%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	72.3%	73.1%	73.8%	73.6%
净利润	12927	22492	26534	46175	营运能力				
少数股东权益	2655	4620	5450	9484	总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.2
折旧摊销	3859	2372	2373	2300	应收账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
公允价值变动	-318	-318	-318	-318	存货周转率	6.7	6.7	6.7	6.7
营运资金变动	-971	-20516	-14832	-21309	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	18153	8650	19207	36332	EPS	0.50	0.86	1.02	1.77
投资活动现金净流量	-6559	1271	1327	1309	P/E	7.4	4.2	3.6	2.1
筹资活动现金净流量	-21262	-14017	-16536	-28776	P/S	0.1	0.1	0.1	0.1
现金流量净额	-9,669	-4,096	3,999	8,865	P/B	0.6	0.6	0.6	0.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 建筑建材组介绍

黄俊伟：同济大学土木工程学士&复旦大学金融学硕士，超过 5 年建筑建材行业研究经验和 3 年建筑建材实业从业经验。

华潇：复旦大学金融学硕士。研究方向为建筑建材及新材料方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

请阅读最后一页重要免责声明

4

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。