

2023 年 11 月 10 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩整体符合预期，海外订单继续亮眼

—中国中冶（601618.SH）公司动态研究报告

买入（维持）

投资要点

分析师：黄俊伟 S1050522060002

huangjw@cfsc.com.cn

联系人：华潇 S1050122110013

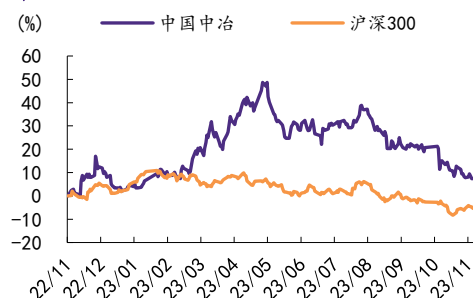
huaxiao@cfsc.com.cn

基本数据

2023-11-10

当前股价（元）	3.22
总市值（亿元）	667
总股本（百万股）	20724
流通股本（百万股）	17853
52 周价格范围（元）	3.07-4.59
日均成交额（百万元）	364.31

市场表现



相关研究

1、《中国中冶（601618）：业绩增速亮眼，新兴业务空间广阔》2023-09-07

业绩整体符合预期，现金流略有承压

2023 前三季度营收/归母净利/扣非归母净利 4673.3/81.8/79.5 亿元，同比+17.7%/+21.9%/+20.4%，增速整体符合预期。单季度看，2023Q3 收入/归母净利润/扣非归母净利润分别 1328.66/9.66/9.68 亿元，同比+23.2%/+15.24%/-1.81%。

盈利方面，2023 前三季度毛利率/归母净利润率分别 9.22%/1.75%，同比-0.4pct/+0.06pct。2023Q3 毛利率/归母净利润率分别 9.12%/0.73%，同比-1.23pct/-0.05pct，环比-0.01pct/-1.3pct，利润率水平有所下滑。

现金流方面，Q3 经营性现金流-79.6 亿元，同比净流出增加 62.2 亿元，推测主要是应收账款规模增长导致现金流有所承压，截止 2023Q3 末，公司应收票据和账款 1273.98 亿元，同比增加 160.8 亿元。

此外，截止 2023 年三季度末合同负债 678.05 亿元，同比-103.4 亿元，环比 Q2 末增加 34.3 亿元，三季度工程结算进度边际向好。

新签合同同比放缓，有望受益于万亿国债落地

2023 年 1-9 月新签合同额 9,819.3 亿元，同比增长 5.0%。2023Q3 新签合同额 2,600.4 亿元，同比降低 9.8%，其中 7-9 月单月新签合同额分别为 789.4/871.9/931.7 亿元，分别同比+1.8%/-18.8%/-9.8%，8 月和 9 月新签合同额同比放缓。分业务看，2023 年三季度新签 5000 万元以上新签工程承包项目中，房屋建设/交通及基础设施建设/冶金工程分别新签合同 1,235.8/437.4/299.7 亿元，同比-0.8%/-17.3%/-10.3%。我们认为，万亿国债将对基建投资产生积极影响，公司有望受益于后续国债落地。

持续发力“一带一路”，海外订单维持高增

作为全球最大的冶金建设承包商和运营服务商，中国中冶是实施“走出去”战略比较早的央企之一，目前在“一带一路”共建国家设立的海外机构占比超过 60%，“一带一路”共建国家的在建海外项目占比将近 90%。

公司持续以钢铁冶金产能合作和重大基础设施项目建设为重点，加速实现公司海外业务的规模增长。10 月 17 日，“一带一路”企业家大会在北京召开，会上中冶集团巴布亚新几内亚瑞木项目团队与新加坡综合电池金属有限公司签署镍钴矿石供应框架协议。2023 年前三季度，公司新签海外合同额人民币 328.2 亿元，较上年同期增长 32.6%，海外订单维持

高增。

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 0.60、0.71、0.83 元，当前股价对应 PE 分别为 5.4、4.5、3.9 倍，考虑到公司作为冶金建设龙头企业，持续发力一带一路打开增长空间，有望迎来估值提升。此外，虽然 2023Q3 利润率水平下滑，但后续营收和利润都均有望受益于万亿国债落地，因此维持“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
主营业务收入（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	12,386	14,743	17,266
增长率（%）	22.7%	20.6%	19.0%	17.1%
摊薄每股收益（元）	0.50	0.60	0.71	0.83
ROE（%）	6.3%	7.4%	8.4%	9.4%

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
流动资产：				
现金及现金等价物	45,485	35,365	30,281	24,633
应收款	146,485	169,138	191,926	217,435
存货	79,949	92,526	104,991	118,971
其他流动资产	166,287	191,218	216,297	244,370
流动资产合计	438,206	488,247	543,495	605,409
非流动资产：				
金融类资产	5,074	5,074	5,074	5,074
固定资产	25,411	26,541	26,173	25,249
在建工程	4,000	1,600	640	256
无形资产	22,026	20,925	19,824	18,777
长期股权投资	31,864	31,864	31,864	31,864
其他非流动资产	63,878	63,878	63,878	63,878
非流动资产合计	147,179	144,807	142,379	140,024
资产总计	585,384	633,054	685,874	745,432
流动负债：				
短期借款	20,193	20,193	20,193	20,193
应付账款、票据	224,347	254,696	289,010	327,492
其他流动负债	67,289	67,289	67,289	67,289
流动负债合计	385,845	427,641	473,469	524,840
非流动负债：				
长期借款	30,141	30,141	30,141	30,141
其他非流动负债	7,490	7,490	7,490	7,490
非流动负债合计	37,631	37,631	37,631	37,631
负债合计	423,475	465,271	511,099	562,470
所有者权益				
股本	20,724	20,724	20,724	20,724
股东权益	161,909	167,783	174,774	182,962
负债和所有者权益	585,384	633,054	685,874	745,432

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	12927	15588	18554	21729
少数股东权益	2655	3202	3811	4463
折旧摊销	3859	2372	2373	2300
公允价值变动	-318	-318	-318	-318
营运资金变动	-971	-18366	-14504	-16190
经营活动现金净流量	18153	2478	9916	11983
投资活动现金净流量	-6559	1271	1327	1309
筹资活动现金净流量	-21714	-9714	-11563	-13541
现金流量净额	-10,120	-5,966	-319	-249

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	592,669	684,324	776,523	879,729
营业成本	535,517	617,600	700,806	794,119
营业税金及附加	1,871	2,160	2,451	2,777
销售费用	2,883	3,329	3,778	4,280
管理费用	11,274	13,017	14,771	16,735
财务费用	941	1,666	1,720	1,779
研发费用	18,733	21,630	24,544	27,806
费用合计	33,831	39,642	44,812	50,599
资产减值损失	-3,602	-3,602	-3,602	-3,602
公允价值变动	-318	-318	-318	-318
投资收益	-1,523	-1,523	-1,523	-1,523
营业利润	15,385	18,553	22,084	25,864
加：营业外收入	323	323	323	323
减：营业外支出	316	316	316	316
利润总额	15,392	18,560	22,092	25,872
所得税费用	2,465	2,972	3,537	4,143
净利润	12,927	15,588	18,554	21,729
少数股东损益	2,655	3,202	3,811	4,463
归母净利润	10,272	12,386	14,743	17,266

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	18.4%	15.5%	13.5%	13.3%
归母净利润增长率	22.7%	20.6%	19.0%	17.1%
盈利能力				
毛利率	9.6%	9.8%	9.8%	9.7%
四项费用/营收	5.7%	5.8%	5.8%	5.8%
净利率	2.2%	2.3%	2.4%	2.5%
ROE	6.3%	7.4%	8.4%	9.4%
偿债能力				
资产负债率	72.3%	73.5%	74.5%	75.5%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
存货周转率	6.7	6.7	6.7	6.7
每股数据(元/股)				
EPS	0.50	0.60	0.71	0.83
P/E	6.5	5.4	4.5	3.9
P/S	0.1	0.1	0.1	0.1
P/B	0.6	0.5	0.5	0.5

■ 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从业资格，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

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。