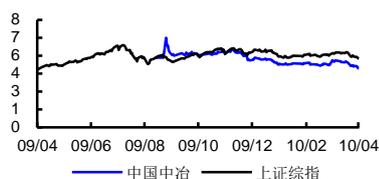


动态报告
建筑建材
建筑工程
中国中冶(601618)
谨慎推荐
2009 年年报及 2010 年 1 季报点评

(维持评级)

2010 年 4 月 29 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

昨收盘(元)	4.58
总股本/流通 A 股(百万股)	19,110.00/3,500.00
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	87,523.80/29,179.18
上证综指/深圳成指	2,900.33/11,333.85
12 个月最高/最低(元)	6.94/4.58

财务数据

净资产值(百万元)	37,413.10
每股净资产(元)	1.96
市净率	2.34
资产负债率	80.73%
息率	

相关研究报告:

《中国中冶 09 年三季报点评:“城市基础设施综合开发模式”有望成为长期亮点》——《中国中冶:“技术先导型”多元化冶金工程承包商》——2009-9-21

《中国中冶:具备复合优势的“技术先导型”建筑商》——2009-9-3

分析师: 邱波

电话: 0755-82133390

E-mail: qiubo@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209050334

联系人: 李遵庆

电话: 0755-82130833-1827

E-mail: lizqing@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

业绩平稳增长, 利润率持续提升

●09 年业绩略低于预期, 利润率水平如期提升

09 年公司业绩略低于预期。09 年公司完成营收 1653.0 亿元, 同比增长 7.6%; 新签合同额 1850 亿元, 同比增长 7.3%, 其中非冶金工程合同额 1090.5 亿元, 冶金工程合同额 759.5 亿元, 非冶金工程合同额首次超过冶金工程合同额; 实现营业利润 57.0 亿元, 同比增长 53.9%; 实现归属母公司股东净利润 42.3 亿元, 同比增长 38.0%, 略低于我们预期 (48.6 亿元), 对应 EPS 0.22 元。

期间费率明显下降。09 年公司三费费率为 6.00%, 同比下降 0.35 个百分点。其中, 销售费率为 0.63%, 同比上升了 0.05 个百分点; 管理费率为 3.90%, 与 08 年基本持平; 财务费率为 1.48%, 同比下降了 0.40 个百分点。上市后, 公司资金成本有所降低, 从 08 年的 6.2% 左右降低至 09 年的 5.1% 左右, 有效降低了财务费率。

09 年综合毛利率为 12.3%, 同比上升了 0.83 个百分点, 基本符合预期。其中, 工程承包业务板块毛利率为 11.6%, 同比上升 0.6 个百分点。随公司技改推进, 以及项目成本管理进一步加强, 工程承包业务板块 (总营收、总毛利占比分别为 82.3%、80.3%) 毛利率得以提升, 对综合毛利率水平起到积极的拉动作用。

●1Q10 利润率水平持续提升

1Q10 公司延续业绩增长态势。1Q10 公司完成营收 366.9 亿元, 同比增长 12.8%; 实现归属母公司股东净利润 11.0 亿元, 同比增长 24.0%, 对应 EPS 0.06 元。

公司利润率水平持续提升。1Q10 三费费率为 6.16%, 同比上升了 0.35 个百分点, 其中, 销售费率、管理费率略有上升, 财务费率保持下降态势; 1Q10 公司综合毛利率为 13.7%, 上升幅度达 2.8 个百分点。

●维持“谨慎推荐”评级

我们认为, 11 年起公司业绩增长将逐步由资源开发及房地产开发业务驱动, 进入加速增长阶段。预计公司 10~11 年 EPS 分别为 0.32 元、0.43 元, 对应 10~11 年动态 PE 分别为 14X、11X。维持“谨慎推荐”的投资评级。

盈利预测和财务指标

	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入(百万元)	123552.64	153571.49	165294.62	201807.45	244810.73
(+/-%)	34.25%	24.30%	7.63%	22.1%	21.3%
净利润(百万元)	3360.63	3117.97	4232.33	6057	8053
(+/-%)	172.28%	-12.43%	35.74%	43.1%	33.0%
每股收益(元)	0.18	0.16	0.22	0.32	0.43
EBIT Margin	6%	6%	6.5%	7%	8%
净资产收益率 (ROE)	356.3%	87.0%	9%	13.0%	15.5%
市盈率 (PE)	25.4	28.6	20.8	14.3	10.7
EV/EBITDA	25.4	26.7	21.3	17.1	14.6
市净率 (PB)	41.7	19.4	3.54	2.28	2.03

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E
现金及现金等价物	28365	45923	28000	28000
应收款项	37103	51804	48434	59828
存货净额	45296	59519	56304	66350
其他流动资产	21303	19552	25831	32047
流动资产合计	132070	177099	158571	186227
固定资产	21535	29785	28427	28989
无形资产及其他	13025	15480	11985	11465
投资性房地产	4367	6278	4367	4367
长期股权投资	1680	1835	1685	1679
资产总计	172677	230477	205035	232727
短期及交易性金融负债	37277	32271	36503	39333
应付款项	40463	48427	49939	59241
其他流动负债	58809	54283	37376	45204
流动负债合计	136549	134981	123819	143778
长期借款及应付债券	18718	36373	18508	18508
其他长期负债	7264	12962	7164	7114
长期负债合计	25982	49335	25672	25622
负债合计	162531	184315	149490	169400
少数股东权益	6562	8027	9119	11264
股东权益	3584	38135	46426	52063
负债和股东权益总计	172677	230477	205035	232727

关键财务与估值指标	2008	2009	2010E	2011E
每股收益	0.24	0.22	0.32	0.43
每股红利	0.26	0.51	0.09	0.12
每股净资产	0.28	2.00	2.38	2.67
ROIC	18%	8%	9%	11%
ROE	87%	11%	13%	15%
毛利率	11%	12%	12%	13%
EBIT Margin	5%	5%	6%	6%
EBITDA Margin	6%	6%	7%	8%
收入增长	24%	8%	19%	21%
净利润增长率	-12%	36%	26%	33%
资产负债率	98%	83%	77%	78%
息率	4.8%	11.0%	2.6%	3.4%
P/E	22.6	20.7	17.5	13.1
P/B	19.7	2.3	2.3	2.0
EV/EBITDA	26.7	25.5	17.1	14.6

资料来源: 国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	153571	165295	201807	244810
营业成本	136016	145023	176774	213723
营业税金及附加	3572	3966	4642	5582
销售费用	893	1037	1055	1249
管理费用	5970	6441	7645	9065
财务费用	2880	2444	1853	1925
投资收益	659	99	266	416
资产减值及公允价值变动	(1136)	(778)	(1227)	(1302)
其他收入	(0)	(2)	0	0
营业利润	3764	5703	8876	12382
营业外净收支	821	825	895	857
利润总额	4584	6528	9772	13239
所得税费用	937	1362	2037	2797
少数股东损益	530	934	1677	2189
归属于母公司净利润	3118	4232	6057	8253

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E
净利润	3118	4232	6057	8053
资产减值准备	1128	(349)	124	62
折旧摊销	1595	1816	3234	3596
公允价值变动损失	1136	778	1227	1302
财务费用	2880	2444	1853	1924
营运资本变动	(405)	(20298)	(6955)	(10514)
其它	(1168)	(847)	1381	2084
经营活动现金流	5404	(14667)	5070	4582
资本开支	(22949)	(8733)	(5001)	(5001)
其它投资现金流	(2)	(298)	0	0
投资活动现金流	(24632)	(9187)	(5011)	(4995)
权益性融资	1003	33165	0	0
负债净变化	15218	17655	20	0
支付股利、利息	(3354)	(9653)	(1817)	(2416)
其它融资现金流	22863	(7757)	(1497)	2829
融资活动现金流	47593	41411	(3294)	413
现金净变动	28365	17557	(3235)	0
货币资金的期初余额	0	28365	31235	28000
货币资金的期末余额	28365	45923	28000	28000
企业自由现金流	(16093)	(20229)	532	63
权益自由现金流	21988	(10332)	(2411)	1375

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队(含联系人)

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82133339	赵 谦	021-60933153	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-82254212	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82130422
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130422
		黄学军	021-60933142	高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	李筱筠	010-82254205
谈 焯	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	黄海培	021-60933150
王一峰	010- 66026320			陈 玲	0755-82133400
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010-82254160	孙菲菲	0755-82133400
左 涛	021-60933164			吴美玉	010-82252911
				祝 彬	0755-82132518
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021-60933165
邱斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晨	0755- 82130761
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晨	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
王一峰	010-82250828				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82133476	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
陈 健	010-66215566	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
苏绍许	021-60933144	李遵庆	0755-82133343	张 旭	010-82254210
				高 宇	0755-82133528
				蔺晓熠	021-60933146
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82131822	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
赵学昂	0755-82131822	黄志文	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
王军清	0755-82133297	刘舒宇	0755-82131822	林晓明	021-60933154
阳 瑾	0755-82131822	康 亢	010-66026337		
周 琦	0755-82131822	彭怡萍			
彭甘霖					

国信证券机构销售团队

华南区		华东区		华北区	
万成水	0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
林莉	0755-82133197 13824397011 Linli2@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875173 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦骥	010-82254202 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	李锐	010-82254212 13691229417 lirui2@guosen.com.cn
		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	徐文琪	010-82254210 13811271758 xuwq@guosen.com.cn
		孔华强	021-60875170 13681669123		