

## 加快进入保障房建设的冶金龙头

——中国中冶(601618)调研简报

### 核心观点

**1、公司明年将加快产业转型，平稳增长。**公司明年主要的盈利来源是EPC总承包和房地产业务，其中EPC总承包将会加大国外市场和非钢市场的开发力度，而房地产业务的主要精力和财力将会集中在参与建设保障性住房。在装备制造方面，主要是依靠EPC业务的扩大来拉动增长。在资源开发方面，从国内到国外，虽然在实施的过程中遇到一些客观的变化，但公司在加快推进资源投资的速度，尽早的让这些项目进入试生产阶段。

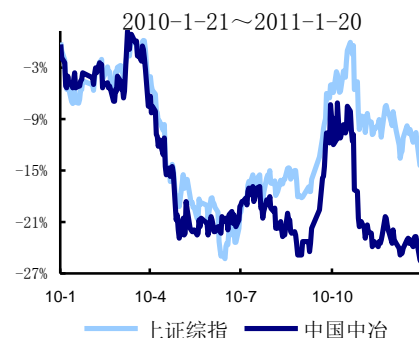
**2、EPC 承包业务将加大对非钢市场和国外市场的开发。**公司的EPC总承包业务在冶金方面订单虽然上升，但是EPC冶金项目占比有所下降。公司在未来将会积极走出去，比如在大力的发展钢铁工业的越南、印度、非洲等国家，拓展自己的海外市场的冶金业务。在产业地域转移的过程中，中冶能够发挥设计、建造，包括设备采购配套等方面的优势，在海外拥有自己的市场，并且这块毛利将会达到15%左右。另外非钢市场的增长主要是保障房等房建业务的拓展。

**3、2011年公司保障房建设总规模不低于2000万平方米，毛利率将达到10%-15%。**由于保障性住房建设比较简单，管理、施工、运作难度不大，并且资本运作的过程中比较安全，回购能力有保障，符合国家政策，公司已经开始加大对保障房的建设。公司作为国资委确定的16家可以开发保障房的央企之一，已经占央企中所建保障房总规模的80%。目前已经拥有50多个保障性住房项目，其中40多个项目正在运行。公司同时可以通过建设保障性住房获得比较好的市场形象，结合自身的优势，从而推进区域改造，向商品房市场发展。去年9月，公司以总价203亿元取得南京下关区的老城改造业务是很好的例证。

**4、装备制造和资源开发目前贡献利润较少。**公司是我国最大的钢结构制造产商，有260万吨的产能，占到了全国的10%。但是由于装备制造行业上游控制不住，本身的技术变化不太大，制造过程彼此之间的差异性不大，只有通过内部的机制和成本控制实现盈利，因此目前贡献的利润较少。公司募投项目艾娜克铜矿由于前期涉及矿区扫雷、村庄搬迁的客观原因，进度目前还处在建设期，预期要2014年才能开始投产。

**5、投资建议与估值：**预计未来3年的EPS为0.26、0.31、0.36元，对应的PE为14、12、10倍，给予“短期\_推荐，长期\_A”的投资评级。

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	1911000.00
流通A股(万股)	362739.15
52周内股价区间(元)	3.75-5.34
总市值(亿元)	718.54
总资产(亿元)	2317.66
每股净资产(元)	2.00
目标价	6个月 12个月

### 相关报告

### 财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	165201	195186	227528	265857
同比增速(%)	8	18	17	17
净利润(百万)	4232	4621	5903	6943
同比增速(%)	38	9	28	18
EPS(元)	0.22	0.24	0.31	0.36
P/E	19	16	12	10

研究员: 邹文军

电话: 010-84183240

Email: zouwenjun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120018

联系人: 张婧

电话: 010-84183227

Email: zhangjingyj@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 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。

**附录：财务预测表**

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E	单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	177099	201113	222636	249804	<b>营业收入</b>	165201	195186	227528	265857
现金	45923	45091	47035	51387	营业成本	145023	170506	198905	232983
应收账款	30404	42563	45865	49092	营业税金及附加	3966	4561	5354	6292
其它应收款	13846	13058	13894	16950	营业费用	1037	1165	1374	1618
预付账款	19531	28552	27484	38432	管理费用	6441	7850	8778	10294
存货	59519	64195	77950	83068	财务费用	2444	2740	3068	3247
其他	7875	7653	10407	10875	资产减值损失	779	1041	1315	1408
<b>非流动资产</b>	53379	57741	63378	70466	公允价值变动收益	1	-1	-1	-8
长期投资	1835	1920	2019	2124	投资净收益	99	478	378	377
固定资产	17340	21532	25243	29213	<b>营业利润</b>	5703	6847	8358	9645
无形资产	15455	17341	19826	22816	营业外收入	985	803	859	877
其他	18748	16948	16288	16313	营业外支出	160	179	173	169
<b>资产总计</b>	230477	258854	286014	320270	<b>利润总额</b>	6528	7471	9043	10354
<b>流动负债</b>	134981	155050	174872	196519	所得税	1362	1749	2010	2301
短期借款	24664	29582	28390	27545	<b>净利润</b>	5166	5722	7034	8053
应付账款	44354	41307	52575	60559	少数股东损益	934	1101	1130	1110
其他	65964	84161	93907	108415	<b>归属母公司净利润</b>	4232	4621	5903	6943
非流动负债	49335	51921	52124	56681	EBITDA	8372	9366	11530	13654
长期借款	36379	36144	38010	40392	EPS (元)	0.22	0.24	0.31	0.36
其他	12956	15777	14114	16289					
<b>负债合计</b>	184315	206971	226996	253200					
少数股东权益	7121	8221	9452	10562					
<b>归属母公司股东权益</b>	39041	43662	49565	56508					
<b>负债和股东权益</b>	230477	258854	286014	320270					
<b>现金流量表</b>									
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E					
<b>经营活动现金流</b>	-681	934	1986	3609					
净利润	5166	5722	7034	8053					
折旧摊销	1844	2218	2766	3391					
财务费用	2444	2740	3068	3247					
投资损失	-99	-478	-378	-377					
营运资金变动	17494	-831	1944	-1145					
其它	-27531	-8436	-12447	-9560					
<b>投资活动现金流</b>	-1570	-3441	-2013	-5145					
资本支出	4920	8239	5252	5971					
长期投资	-155	-85	-99	-104					
其他	-6336	-11595	-7166	-11012					
<b>筹资活动现金流</b>	4104	1676	1971	5888					
短期借款	-6261	4918	-1192	-845					
长期借款	17661	-234	1866	-4988					
其他	-7296	-3009	1297	11721					
<b>现金净增加额</b>	1854	-831	1944	4352					

资料来源：公司报表、国都证券

主要财务比率				
	2009	2010E	2011E	2012E
<b>获利能力</b>				
毛利率	12.21%	12.64%	12.58%	12.37%
净利率	2.56%	2.37%	2.59%	2.61%
ROE	10.84%	10.58%	11.91%	12.29%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	79.97%	79.96%	79.37%	79.06%
流动比率	1.31	1.30	1.27	1.27
速动比率	0.81	0.83	0.77	0.79
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.72	0.75	0.80	0.83
应收帐款周转率	5.43	4.59	4.96	5.42
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.22	0.24	0.31	0.36
每股净资产	2.04	2.28	2.59	2.96
P/B	2.00	1.65	1.45	1.27
P/E	18.20	15.55	12.17	10.35

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融服务、信息服务	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农林牧渔、食品饮料	xuhao@guodu.com
潘蕾	医药生物	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	交运设备	liufen@guodu.com	王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、机械设备	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械、交运设备	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药生物	huboxin@guodu.com	姜瑛	信息设备&电子元器件&信息服务	jiangying@guodu.com
刘斐	采掘、化工	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	汪立	轻工制造	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			