

2023年05月05日  
中国中冶(601618.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

基建建设

# 营收/业绩快速增长，盈利能力同比提升

■ **事件：**公司发布 2023 年一季报，2023 年一季度公司实现营业收入 1444.53 亿元，yoy+22.39%；实现归母净利润 33.72 亿元，yoy+25.77%；实现扣非归母净利润 32.85 亿元，yoy+27.23%。

■ **营收/业绩快速增长，归母净利率和 ROE 提升。**2023Q1 公司实现营业收入 1444.53 亿元，同比增长 22.39%；实现归母净利润 33.72 亿元，同比增长 25.77%；营收/业绩均在去年高基数基础上实现同比快速增长。2023 年一季度，公司毛利率为 9.45%，同比-1.05 个 pct；期间费用率为 4.66%，同比-0.68 个 pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.46%/2.13%/1.95%/0.13%，分别同比-0.04 个 pct /-0.22 个 pct /-0.28 个 pct /-0.13 个 pct；销售净利率为 3.04%，同比-0.17 个 pct。期内公司归母业绩增速高于营收增速，期间费用率同比下滑 0.68 个 pct 至 4.66%，归母净利率和 ROE 均同比提升，归母净利率为 2.33%，同比+0.06 个 pct，ROE 为 2.56%，同比+0.09 个 pct。**货币资金方面**，期末公司货币资金余额为 580.42 亿元，较期初增加 125.57 亿元，增长 27.61%。新一轮国企改革背景下，国资委对国企提出“一利五率”考核要求，公司 2022 年 ROE 和费用率明显好转，2023Q1 两项指标持续改善，经营质量提升显著。

■ **基建新签合同额增长较快，“一带一路”布局完善海外订单值得期待。**2023Q1 公司新签合同额 3258.09 亿元，同比增长 2.10%，其中，新签工程合同额为 3145.73 亿元。从业务类型来看，5000 万以上新签工程承包项目中，房屋建设/交通及基础设施/冶金工程/其他业务新签合同额分别为 1532.5/501.7/361.7/645.2 亿元，分别同比-11.7%/+17.8%/-20.7%/+64.0%，交通及基础设施新签合同额增速较快。**海外业务来看**，2022 年公司累计新签海外项目 455 个，分布在全球 66 个国家和地区，其中“一带一路”沿线国家有 320 个项目，全年累计新签合同额 63.9 亿美元，同比增长 26.8%，实现营业收入 32.6 亿美元，同比增长 13.4%。此外，截至 2022 年底，公司在“一带一路”共建国家设立的机构占比超过 60%，“一带一路”共建国家的在建项目占比将近 90%，随“一带一路”沿线建设持续升温，公司海外订单值得期待。

■ **深耕传统主业积极布局新业务，充分受益稳增长和“一带一路”建设。**公司作为“冶金建设国家队”，深耕传统冶金工程主业的同

投资评级

**买入-A**  
维持评级

6 个月目标价

5.54 元

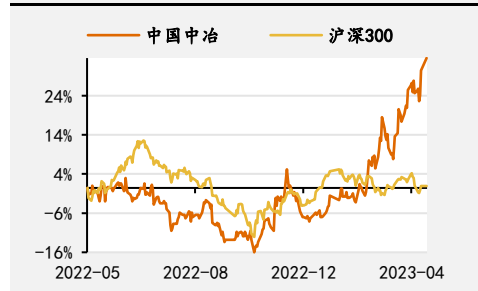
股价 (2023-05-04)

4.59 元

交易数据

总市值(百万元)	95,121.41
流通市值(百万元)	81,943.52
总股本(百万股)	20,723.62
流通股本(百万股)	17,852.62
12 个月价格区间	2.88/4.59 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.6	38.9	31.2
绝对收益	10.9	36.2	31.5

苏多永

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030005

sudy@essence.com.cn

董文静

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030004

dongwj@essence.com.cn

相关报告

扣非归母业绩同比高增，现金流和 ROE 同比改善，充分受益稳增长和“一带一路”建设	2023-03-30
营收业绩快速增长，新签合同结构优化	2022-09-04

时积极转型布局基建房建市场，房建业务加速优化，基建业务持续扩大。在**新兴业务领域**，公司加速发展光伏、风能等清洁能源建设业务，新能源市场份额不断提升，同时发力生态环保、文旅工程等领域。在**矿产开采行业**，公司技术强劲，镍钴等矿产资源丰富，巴基斯坦杜达铅锌矿和洛阳中硅多晶硅矿营收利润高增，其中洛阳中硅实施的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，未来在新能源产业发展背景下，锂、镍、钴、锰等矿产的需求或将持续释放，有望进一步助力公司业绩增厚和估值提升。在海外持续深耕“一带一路”建设，充分受益国内稳增长建设基调以及“一带一路”沿线国家建设升温。

**投资建议：**我们看好公司未来持续成长和经营质量改善，预测公司 2023 年-2025 年的收入增速分别为 15.80%、15.10%和 14.30%，净利润增速分别为 19.13%、18.60%和 17.77%，实现 EPS 分别为 0.59 元、0.70 元、0.82 元。给予 2023 年 PB 为 1.2 倍，结合一季度末每股净资产目标价 5.54 元，维持公司“买入-A”投资评级。

**风险提示：**宏观经济大幅波动，行业竞争加剧，工程进度不及预期，项目回款风险等。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	500,571.6	592,669.1	686,310.8	789,943.7	902,905.7
净利润	8,375.0	10,272.4	12,237.1	14,512.6	17,091.8
每股收益(元)	0.40	0.50	0.59	0.70	0.82
每股净资产(元)	5.19	5.84	6.68	7.23	7.51

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	11.4	9.3	7.8	6.6	5.6
市净率(倍)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
净利润率	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%	1.9%
净资产收益率	7.8%	8.5%	8.8%	9.7%	11.0%
股息收益率	1.7%	0.0%	2.1%	2.4%	2.9%
ROIC	11.8%	11.7%	15.2%	16.1%	19.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	500,571.6	592,669.1	686,310.8	789,943.7	902,905.7	<b>成长性</b>					
减:营业成本	447,435.1	535,516.9	619,738.6	713,161.2	814,962.7	营业收入增长率	25.1%	18.4%	15.8%	15.1%	14.3%
营业税费	2,515.6	1,870.8	2,196.2	2,527.8	2,889.3	营业利润增长率	19.9%	8.6%	22.6%	15.6%	19.3%
销售费用	2,742.8	2,883.1	3,294.3	3,791.7	4,198.5	净利润增长率	6.5%	22.7%	19.1%	18.6%	17.8%
管理费用	10,921.9	11,274.0	12,765.4	15,008.9	17,155.2	EBITDA 增长率	18.4%	5.1%	30.9%	11.2%	13.9%
研发费用	15,901.2	18,732.6	21,961.9	25,594.2	29,073.6	EBIT 增长率	22.7%	4.0%	35.2%	12.0%	15.2%
财务费用	1,055.1	940.8	1,166.7	1,382.4	1,625.2	NOPLAT 增长率	17.9%	8.8%	22.0%	14.4%	19.2%
资产减值损失	-1,624.4	-1,359.7	-4,800.0	-5,000.0	-5,300.0	投资资本增长率	9.2%	-6.1%	7.9%	-2.2%	-0.8%
加:公允价值变动收益	177.9	-317.8	-35.3	-58.4	-137.2	净资产增长率	7.9%	6.9%	12.7%	8.0%	4.8%
投资和汇兑收益	-1,793.4	-1,523.2	-1,485.4	-1,600.7	-1,536.4						
营业利润	14,162.5	15,384.9	18,866.8	21,818.4	26,027.6	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-150.3	7.2	-316.0	-365.9	-762.5	毛利率	10.6%	9.6%	9.7%	9.7%	9.7%
利润总额	14,012.2	15,392.1	18,550.8	21,452.5	25,265.1	营业利润率	2.8%	2.6%	2.7%	2.8%	2.9%
减:所得税	2,405.0	2,464.6	3,060.9	3,754.2	4,421.4	净利润率	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%	1.9%
净利润	8,375.0	10,272.4	12,237.1	14,512.6	17,091.8	EBITDA/营业收入	4.9%	4.3%	4.9%	4.7%	4.7%
						EBIT/营业收入	4.2%	3.7%	4.3%	4.2%	4.2%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	18	15	13	12	10
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	31	24	20	20	17
货币资金	41,824.5	45,485.4	61,768.0	78,994.4	90,290.6	流动资产周转天数	288	258	254	249	230
交易性金融资产	1.1	178.0	178.0	178.0	178.0	应收帐款周转天数	102	89	86	90	86
应收帐款	151,067.8	141,357.3	185,624.7	209,141.6	219,886.3	存货周转天数	44	43	45	44	42
应收票据	3,425.2	5,127.4	11,104.4	4,221.1	13,079.3	总资产周转天数	378	343	328	312	285
预付帐款	46,111.0	36,352.5	67,100.4	51,947.6	83,229.1	投资资本周转天数	81	69	60	53	46
存货	61,847.5	79,948.6	92,785.3	101,462.7	109,092.8						
其他流动资产	108,038.4	129,756.3	112,311.9	116,702.2	73,235.9	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	7.8%	8.5%	8.8%	9.7%	11.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.1%	2.2%	2.3%	2.5%	2.9%
长期股权投资	30,328.8	31,863.7	31,863.7	31,863.7	31,863.7	ROIC	11.8%	11.7%	15.2%	16.1%	19.7%
投资性房地产	7,327.8	7,871.9	7,871.9	7,871.9	7,871.9	<b>费用率</b>					
固定资产	25,117.8	25,411.1	25,544.8	25,657.6	25,720.6	销售费用率	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
在建工程	4,318.9	3,999.9	3,824.9	3,768.7	3,839.0	管理费用率	2.2%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
无形资产	20,878.1	22,026.3	21,104.9	20,183.5	19,262.1	研发费用率	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
其他非流动资产	43,183.1	56,005.8	45,944.1	48,267.1	49,894.8	财务费用率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
资产总额	543,470.1	585,384.4	667,027.0	700,260.1	727,444.0	四费/营业收入	6.1%	5.7%	5.7%	5.8%	5.8%
短期债务	21,395.8	20,192.9	16,255.0	20,625.9	33,873.3	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	182,343.3	214,925.2	270,843.2	282,723.8	289,217.4	资产负债率	72.1%	72.3%	72.6%	71.9%	71.6%
应付票据	37,616.5	37,186.4	49,555.2	53,098.4	61,971.7	负债权益比	259.0%	261.6%	265.6%	255.3%	252.2%
其他流动负债	117,534.0	113,540.2	114,299.4	114,821.1	114,062.4	流动比率	1.15	1.14	1.18	1.19	1.18
长期借款	25,332.5	28,840.7	24,663.8	23,009.0	12,911.7	速动比率	0.98	0.93	0.97	0.98	0.96
其他非流动负债	7,860.2	8,789.9	8,951.8	8,894.0	8,878.6	利息保障倍数	19.96	23.29	25.40	24.02	23.54
负债总额	392,082.4	423,475.3	484,568.5	503,172.2	520,915.0	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	43,892.8	40,800.8	44,053.7	47,239.4	50,991.2	DPS(元)	0.08	-	0.09	0.11	0.13
股本	20,723.6	20,723.6	20,723.6	20,723.6	20,723.6	分红比率	19.3%	0.0%	16.0%	16.0%	16.0%
留存收益	63,260.4	70,680.4	80,959.6	93,150.1	107,507.3	股息收益率	1.7%	0.0%	2.1%	2.4%	2.9%
股东权益	151,387.8	161,909.1	182,458.5	197,087.9	206,529.0						
						<b>现金流量表</b>					
						(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						净利润	11,607.2	12,927.5	12,237.1	14,512.6	17,091.8
						加:折旧和摊销	3,545.7	3,931.4	4,085.7	4,286.0	4,457.8
						资产减值准备	-	-	-	-	-
						公允价值变动损失	-177.9	317.8	-35.3	-58.4	-137.2
						财务费用	1,903.9	1,775.9	1,166.7	1,382.4	1,625.2
						投资收益	-155.9	-82.1	1,485.4	1,600.7	1,536.4
						少数股东损益	3,232.2	2,655.1	3,252.9	3,185.7	3,751.9
						营运资金的变动	-4,156.1	-2,104.1	814.3	-609.8	-1,502.1
						经营活动产生现金流量	17,640.0	18,153.1	23,006.8	24,299.2	26,823.9
						投资活动产生现金流量	-12,567.2	-6,559.3	-2,547.4	-5,418.1	-5,430.3
						融资活动产生现金流量	-16,236.5	-9,670.2	-4,176.9	-1,654.8	-10,097.3
						<b>业绩和估值指标</b>					
						EPS(元)	0.40	0.50	0.59	0.70	0.82
						BVPS(元)	5.19	5.84	6.68	7.23	7.51
						PE(X)	11.4	9.3	7.8	6.6	5.6
						PB(X)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
						P/FCF	-10.3	4.9	-23.2	4.8	4.5
						P/S	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
						EV/EBITDA	3.6	2.1	2.2	1.6	1.3
						CAGR(%)	15.1%	17.3%	18.2%	15.1%	17.3%
						PEG	0.8	0.5	0.4	0.4	0.3
						ROIC/WACC	1.3	1.3	1.7	1.8	2.2
						REP	0.6	0.4	0.4	0.3	0.2

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明 ■■■

何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**安信证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034