

业绩如期靓丽，资源开发打开成长空间

中国中冶 (601618.SH)

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件：**公司发布 2022 年年度报告。
- **业绩如期较快增长，新签合同稳健提升。**公司 2022 年实现营业收入 5926.69 亿元，同增 18.40%，归母净利润 102.72 亿元，同增 22.66%，扣非后归母净利润 966.82 亿元，同增 37.48%，业绩如期较快增长。2022 年，公司新签合同金额 13435.74 亿元，同增 11.50%。新签工程合同金额 13004.49 亿元，同增 12.03%，连续三年增幅超 12%。其中，新签冶金工程合同额 1919.95 亿元，同增 21.67%，占新签工程合同额的 14.76%；新签非钢工程合同额 11084.54 亿元，同增 10.52%，占新签工程合同额的 85.24%。新签工程合同增长的主要原因是公司具备冶金全产业链优势，同时持续发力房建和基建等非钢工程建设业务。
- **ROE 有所改善。**公司 2022 年加权 ROE 为 10.47%，同比提升 1.42pct，表明公司的盈利能力有所加强。2022 年国务院国资委提出对于央企的考核指标进行变化，由原来的“两利四率”调整为“一利五率”，同时提出了“一增一稳四提升”的年度经营目标，主要变化是将考核净利润变为考核 ROE，考核营业收入利润率变为考核营业现金比率。2023 年在新的考核体系的驱动下，公司或将更加注重盈利质量和现金流安全，结合中国特色估值体系的构建，公司有望迎来基本面和估值的共振。
- **积极布局海外市场，资源开发成为增长点。**2022 年，公司新签海外工程合同额为 414.05 亿元，同比增长 19.23%。在海外冶金领域，新签合同金额 40.2 亿元的越南和发榕摘钢铁二期炼铁、炼钢、烧结和原料场项目、哈萨克斯坦阿赛乐米塔尔焦炉项目，继印尼 OBI 岛镍钴工程一标段和印尼 OBI 镍铁项目一期后，签约印尼 OBI 镍铁项目 RKEF 二期工程项目。公司高度重视“一带一路”共建国家业务机会，在全球 48 个国家和地区设有 122 个境外机构，其中“一带一路”机构占比达 62.3%，新签“一带一路”合同金额 63.91 亿美元，同比增长 26.8%，实现营收 32.56 亿美元，同比增长 13.4%。2022 年，公司实现资源开发业务营业收入 88.66 亿元，同比增长 32.94%，毛利率 36.3%，显著高于传统工程承包业务。2022 年，公司完成了巴基斯坦锡亚迪克铜矿项目 3 个采矿权的收购，新获取资源量 10.14 亿吨，未来公司矿山还将进一步扩容，积极推进阿富汗艾娜克铜矿项目，为资源开发业务增长提供储备。
- **投资建议：**公司具备冶金工程全产业链优势，伴随资源开发业务的进一步拓展，将打开新的增长空间。预计公司 2023 年营收为 6767.10 亿元，同比增长 14.18%，归母净利润为 114.69 亿元，同比增长 11.65%，EPS 为 0.55 元/股，对应当前股价的 PE 为 7.02 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**订单落地不及预期的风险；资源开发不及预期的风险；海外业务拓展不及预期的风险。

分析师

龙天光

☎：021-20252646

✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn

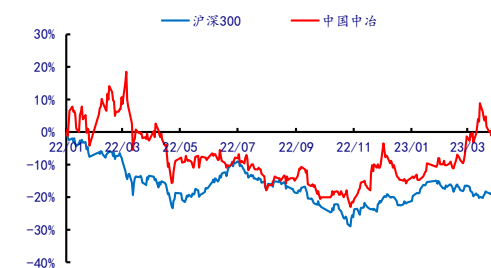
分析师登记编码：S0130519060004

特此鸣谢

张淦荻

股价表现

2023-4-3



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光：建筑行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014年就职于中国航空电子研究所。2016-2018年就职于长江证券研究所。2018年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获2017年新财富第七名，Wind最受欢迎分析师第五名。2018年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019年获财经最佳选股分析师建筑行业第一名。2021年获东方财富Choice最佳分析师建筑行业第三名。2022年获东方财富Choice最佳分析师建筑行业第一名及分析师个人奖。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn