

中国中冶(601618)

报告日期: 2023年04月29日

Q1 归母净利润同比+26%，看好高质量发展带来的价值回归

——中国中冶 2023 年一季度报告分析

投资要点

□ 2023Q1 归母净利润同比+25.8%，经营表现持续超预期

2023Q1 实现营业收入 1445 亿元，同比增长 22.4%，实现归母净利润 33.7 亿元，同比增长 25.8%，经营表现优异，延续 2022 年超预期表现（2022 年收入/归母净利润+18.4%/22.7%）。Q1 公司综合毛利率 9.45%，同比下降 1.05pct。费用端：Q1 公司期间费用率为 4.66%，较去年同期下降 0.68pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别-0.05/-0.23/-0.12/-0.28pct，管理费用率下降系公司加强费用管控所致。Q1 经营现金流净额-216 亿元，较去年同期多流出 70 亿元。

□ 3 月单月订单同比高增 18.70%，订单签约节奏逐月加快

2023 Q1 公司新签合同 3258 亿元，较上年同期增长 2.1%，其中 1/2/3 月分别新签 1054/891/1313 亿元，单月同比分别-4.32%/-9.46%/+18.80%，销售状况持续改善。其中 0.5 亿元以上订单新签 3041 亿元，同比+1.0%，按业务类型看，房建/基建/冶金/其他业务分别新签 1532/501/361/645 亿元，同比变动-11.7%/+17.8%/-20.7%/+64.0%。Q1 公司承接大订单包含南充市医学产业园项目（50 亿）、华为单身公寓项目总承包工程（29 亿）、聊城城市更新项目 EPC 总承包（28 亿），公司承接公共建筑、城市更新等高端总包项目能力持续提升。

□ 多项新业务有望保持高景气，中特估推动公司估值提升

公司近年来发力转型新兴业务，深入布局资源开发、新能源、生态环保及文旅工程，多业态成长空间较大，在矿产资源及新能源业务方面持续发力。矿产资源方面：当前公司拥有 3 个已投运矿产/完成 1 个铜矿项目采矿权收购，涉及铜、金、锌、钴、镍等金属，22 年贡献毛利 32 亿元，超过地产业务。新能源方面，旗下洛阳中硅收入 17.89 亿元，同增 104%，其中硅基材料收入同增 164%，净利润同增 269%。随着国资委考核愈加重视现金流及 ROE 表现，公司有望实现进一步高质量发展，在中特估+一带一路背景催化中，公司作为冶金基建建设龙头央企，具备较大价值回归空间。

□ 盈利预测与估值

考虑公司未来资源开发板块利润增长，我们预计 2023-2025 年归母净利润分别 118.51 亿元、135.47 亿元、153.37 亿元，对应现股价 PE 分别 7.83 倍、6.85 倍、6.05 倍，估值偏低，维持“增持”评级。

□ 风险提示

国内需求复苏不及预期；基建投资增速不及预期；新业务开拓不及预期；大宗商品价格波动风险。

投资评级：增持(维持)

分析师：匡培钦

执业证书号：S1230520070003
kuangpeiqin@stocke.com.cn

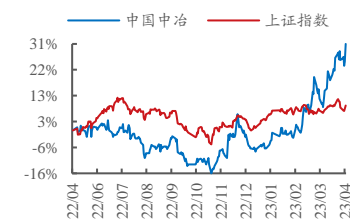
研究助理：陈依晗

chenyihan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 4.48
总市值(百万元)	92,841.81
总股本(百万股)	20,723.62

股票走势图



相关报告

- 《利润同比增长 23%，主业稳健发展，持续开辟高景气新增长极》 2023.03.30
- 《前三季度利润同比+9.5%，短期非主业因素不改基建稳健性——中国中冶 2022 年三季度报告点评》 2022.10.28
- 《H1 业绩同增 19%，主业稳健提升/辅业结构优化，看好公司多元布局成长前景——中国中冶 2022 年半年度报告点评》 2022.08.31

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	592669	690825	793789	888184
(+/-) (%)	18.40%	16.56%	14.90%	11.89%
归母净利润	10272	11851	13547	15337
(+/-) (%)	22.66%	15.37%	14.31%	13.21%
每股收益(元)	0.50	0.57	0.65	0.74
P/E	9.04	7.83	6.85	6.05

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	438206	527322	585691	636408
现金	45485	50034	55037	60541
交易性金融资产	178	810	330	439
应收账款	98567	126279	144198	158902
其它应收款	47918	55957	64297	71899
预付账款	36353	55527	61989	65042
存货	79949	104486	118632	131202
其他	129756	134230	141208	148382
非流动资产	147179	149592	162202	169721
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	31864	36643	42140	48461
固定资产	25411	29998	33762	36515
无形资产	22026	23213	24496	25306
在建工程	4000	2433	1362	620
其他	63878	57306	60442	58819
资产总计	585384	676914	747893	806129
流动负债	385845	466709	523088	564423
短期借款	20193	51280	59482	52169
应付款项	224347	264329	301561	338798
预收账款	92	147	146	176
其他	141213	150953	161898	173280
非流动负债	37631	35564	34228	32759
长期借款	28841	27341	25841	24341
其他	8790	8224	8388	8419
负债合计	423475	502273	557317	597182
少数股东权益	40801	44052	48472	53805
归属母公司股东权益	121108	130589	142104	155141
负债和股东权益	585384	676914	747893	806129

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	18153	(7998)	17347	34519
净利润	12927	15102	17967	20670
折旧摊销	3931	2665	2882	3124
财务费用	941	2582	3391	3253
投资损失	1523	1658	1591	1625
营运资金变动	21324	(7568)	8595	18357
其它	(22494)	(22437)	(17079)	(12511)
投资活动现金流	(6559)	(12214)	(13875)	(14303)
资本支出	9	(4712)	(4575)	(4057)
长期投资	(2079)	(4780)	(5496)	(6321)
其他	(4489)	(2723)	(3803)	(3925)
筹资活动现金流	(9670)	24761	1531	(14712)
短期借款	(1203)	31087	8203	(7314)
长期借款	3508	(1500)	(1500)	(1500)
其他	(11975)	(4826)	(5172)	(5899)
现金净增加额	1924	4549	5003	5504

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	592669	690825	793789	888184
营业成本	535517	621938	714649	800014
营业税金及附加	1871	2294	2723	3180
营业费用	2883	3413	4152	4796
管理费用	11274	13955	16114	18039
研发费用	18733	21899	25242	28244
财务费用	941	2582	3391	3253
资产减值损失	(1360)	(1500)	(1400)	(1200)
公允价值变动损益	(318)	(260)	(133)	(237)
投资净收益	(1523)	(1658)	(1591)	(1625)
其他经营收益	737	638	633	665
营业利润	15385	18464	21728	24961
营业外收支	7	(13)	(52)	(31)
利润总额	15392	18451	21676	24931
所得税	2465	3349	3708	4261
净利润	12927	15102	17967	20670
少数股东损益	2655	3251	4420	5333
归属母公司净利润	10272	11851	13547	15337
EBITDA	20724	24098	28355	31730
EPS (最新摊薄)	0.50	0.57	0.65	0.74

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	18.40%	16.56%	14.90%	11.89%
营业利润	8.63%	20.01%	17.67%	14.88%
归属母公司净利润	22.66%	15.37%	14.31%	13.21%
获利能力				
毛利率	9.64%	9.97%	9.97%	9.93%
净利率	2.18%	2.19%	2.26%	2.33%
ROE	6.56%	7.04%	7.42%	7.68%
ROIC	7.53%	7.74%	8.62%	9.52%
偿债能力				
资产负债率	72.34%	74.20%	74.52%	74.08%
净负债比率	14.41%	18.14%	17.56%	14.88%
流动比率	1.14	1.13	1.12	1.13
速动比率	0.93	0.91	0.89	0.90
营运能力				
总资产周转率	1.05	1.09	1.11	1.14
应收账款周转率	6.68	6.66	6.52	6.54
应付账款周转率	3.13	3.08	3.07	3.03
每股指标(元)				
每股收益	0.50	0.57	0.65	0.74
每股经营现金	0.88	-0.39	0.84	1.67
每股净资产	5.84	6.30	6.86	7.49
估值比率				
P/E	9.04	7.83	6.85	6.05
P/B	0.77	0.71	0.65	0.60
EV/EBITDA	5.91	7.56	6.66	5.66

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>