

增持 (维持)

中国中冶 (601618)

2023Q1 新签订单小幅增长，工程结转加速

2023年05月01日

## 市场数据

市场数据日期 2023-04-28

收盘价(元) 4.48

总股本(百万股) 20723.62

流通股本(百万股) 20723.62

净资产(百万元) 142216.41

总资产(百万元) 636185.29

每股净资产(元) 6.86

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证建筑】中国中冶 2022 年报点评: Q4 业绩增长 58.5%, 工程建设+资源开发齐发力》2023-03-30

《【兴证建筑】中国中冶 2022 年经营数据点评: 新签合同同比 +11.7%, 房建工程业务开拓成果凸显》2023-01-17

《【兴证建筑】中国中冶 2022 年三季报点评: 订单及营收稳健增长, 多元化布局助力公司发展》2022-10-28

## 分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

童彤

tongtong@xyzq.com.cn

S0190522020001

郁喆

yuliang23@xyzq.com.cn

S0190523040003

## 投资要点

- **中国中冶发布 2023 年一季报。**公司 2023Q1 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%; 实现扣非后归母净利润 32.85 亿元, 同比增长 27.23%。
- **新签订单小幅增长, 工程结转加速。**由于疫情管控措施优化, 施工扰动减少, 2023Q1 公司收入同比增长 22.39%, 总体延续了 2022Q4 的高增速。2023Q1 公司新签合同额 3258.1 亿元, 同比+2.1%, 新签订单稳定增长。
- **毛利率小幅下滑, 期间费用率有所下降。**公司 2023Q1 实现综合毛利率 9.45%, 同比减少 1.06pct, 实现净利率 3.04%, 同比减少 0.18pct, 净利率降幅小于毛利率的主要原因是期间费用率的降低。公司 2023Q1 期间费用 67.37 亿元, 占收入端比重为 4.66%, 同比减少 0.68pct。
- **看好公司 2023 年新发展的。**1) 2023 年施工需求有望恢复, 同时央企“一增一稳四提升”的考核体系下, 收入增速不再列为硬性考核指标, 央企有余地放弃部分毛利过低项目, 支撑公司收入增长及 ROE 修复; 2) 2022 年获得锡亚迪克铜矿后矿山资源储备进一步增加, 如果 2023H2 海外经济恢复, 金属价格有望继续上涨, 从而带动公司利润增长及矿产资源价值重估; 3) “双碳”背景下, 节能减排、智能制造预计将成为冶金企业重点发展方向, 公司作为冶金工程领先企业, 有望继续开拓市场空间。
- **盈利预测及评级。**小幅调整盈利预测。预计 2023-2025 年, 公司 EPS 分别为 0.59/0.68/0.78 元, 对应 4 月 28 日收盘价 7.59/6.60/5.76x PE, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 施工需求不及预期, 施工结转毛利率不及预期, 金属价格不及预期, 系统性风险。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	592669	707974	805586	909401
同比增长	18.4%	19.5%	13.8%	12.9%
归母净利润(百万元)	10272	12235	14074	16108
同比增长	22.7%	19.1%	15.0%	14.4%
毛利率	9.6%	9.6%	9.5%	9.4%
ROE	8.5%	9.3%	9.9%	10.3%
每股收益(元)	0.50	0.59	0.68	0.78
市盈率	9.04	7.59	6.60	5.76

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

**报告正文****事件**

- **中国中冶发布 2023 年一季报:** 公司 2023Q1 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%; 实现扣非后归母净利润 32.85 亿元, 同比增长 27.23%。

**点评**

- 2023Q1 新签合同额 3258.1 亿元, 同比+2.1%, 新签订单增长稳健。其中一季度新签工程合同 3145.7 亿元。
- 2023Q1 公司实现收入 1444.53 亿元, 同比+22.39%, 总体上延续了 2022Q4 的较高增速, 我们判断主要原因是公司订单储备充足, 疫情管控放松后工程施工扰动减少, 结转加快。
- **毛利率下滑, 净利率总体保持平稳:** 公司 2023Q1 实现综合毛利率 9.45%, 同比减少 1.06pct; 实现净利率 3.04%, 同比减少 0.18pct。公司净利率总体保持稳定, 使得 2023Q1 公司收入端与利润端的增速总体匹配, 净利率降幅低于毛利率的主要原因是期间费用率的降低。
- 公司 2023Q1 期间费用 67.37 亿元, 占收入端比重为 4.66%, 同比减少 0.68pct。细分来看, 公司销售费用率为 0.46%, 同比减少 0.05pct; 管理费用率为 2.13%, 同比减少 0.23pct; 研发费用率为 1.95%, 同比减少 0.28pct; 财务费用率为 0.13%, 同比减少 0.12pct。
- 公司 2023Q1 资产+信用减值损失为 9.12 亿元, 占收入端比重为 0.63%, 同比减少 0.09pct。细分来看, 资产减值损失 3.80 亿元, 同比增加 0.35 亿元; 信用减值损失 5.32 亿元, 同比增加 0.28 亿元。
- 公司 2023Q1 每股经营性现金流净额为-1.04 元, 同比少流入 0.34 元。从收、付现比来看, 公司 2023Q1 收、付现比分别为 83.1%、103.6%, 同比分别变动 -18.0pct、-20.0pct。
- **看好公司 2023 年新发展:**
  - 1) 2023 年施工需求有望增长, 同时央企“一增一稳四提升”的考核体系下, 收入增速不再列为硬性考核指标, 使得央企有余地放弃部分毛利过低项目, 从而支撑公司收入利润增长及 ROE 修复。
  - 2) 2022 年获得锡亚迪克铜矿后, 公司矿山资源储备进一步增加, 如果 2023H2 海外经济恢复, 金属价格有望继续上涨, 从而使得矿山资源板块有望成为公司新的业绩增长点, 同时也有望带动公司矿产资源价值重估。
  - 3) “双碳”背景下, 节能减排、智能制造预计将成为冶金企业重点发展方向,

公司作为冶金工程领先企业，有望继续开拓市场空间。

- **盈利预测及评级。**小幅调整盈利预测。预计 2023-2025 年，公司 EPS 分别为 0.59/0.68/0.78 元，对应 4 月 28 日收盘价 7.59/6.60/5.76x PE，维持“增持”评级。
- **风险提示：**施工需求不及预期，施工结转毛利率不及预期，金属价格不及预期，系统性风险。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	438206	514172	566197	627325
货币资金	45485	53546	51431	52705
交易性金融资产	178	178	178	178
应收票据及应收账款	98567	144111	170238	199964
预付款项	36353	43469	49496	55921
存货	79949	95705	107639	122345
其他	177674	177163	187215	196212
<b>非流动资产</b>	147179	139991	139926	138344
长期股权投资	31864	30321	30836	30836
固定资产	25411	22768	19994	17204
在建工程	4077	4077	4077	4077
无形资产	22026	23268	24435	25474
商誉	54	55	55	55
长期待摊费用	396	372	355	343
其他	63350	59130	60174	60355
<b>资产总计</b>	585384	654163	706123	765669
<b>流动负债</b>	385845	439955	474339	514038
短期借款	20193	22104	21349	21408
应付票据及应付账款	224347	270670	306529	346750
其他	141305	147182	146462	145880
<b>非流动负债</b>	37631	38978	40734	42686
长期借款	28841	30230	32045	34000
其他	8790	8747	8689	8686
<b>负债合计</b>	423475	478933	515073	556724
股本	20724	20724	20724	20724
资本公积	22602	22602	22602	22602
未分配利润	45102	55280	66519	79368
少数股东权益	40801	44263	48342	52891
<b>股东权益合计</b>	161909	175230	191050	208944
<b>负债及权益合计</b>	585384	654163	706123	765669

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	10272	12235	14074	16108
折旧和摊销	3931	3594	3623	3633
资产减值准备	0	7910	4927	5600
资产处置损失	-303	-420	-426	-404
公允价值变动损失	318	94	123	146
财务费用	1776	990	1039	1125
投资损失	-82	1549	1581	1561
少数股东损益	2655	3462	4079	4549
营运资金的变动	32393	-36731	-21647	-24744
<b>经营活动产生现金流量</b>	18153	8631	4292	6416
<b>投资活动产生现金流量</b>	-6559	224	-4233	-3322
<b>融资活动产生现金流量</b>	-9670	-795	-2174	-1821
现金净变动	2251	8060	-2115	1274
现金的期初余额	31217	45485	53546	51431
现金的期末余额	33468	53546	51431	52705

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	592669	707974	805586	909401
营业成本	535517	640345	729135	823790
税金及附加	1871	2884	3163	3498
销售费用	2883	3444	3919	4424
管理费用	11274	13467	15324	17299
研发费用	18733	22377	25462	28744
财务费用	941	990	1039	1125
其他收益	433	435	433	434
投资收益	-1523	-1549	-1581	-1561
公允价值变动收益	-318	-94	-123	-146
信用减值损失	-3602	-3554	-3597	-3583
资产减值损失	-1360	-1320	-1384	-1359
资产处置收益	303	420	426	404
<b>营业利润</b>	15385	18805	21717	24710
营业外收入	323	341	328	331
营业外支出	316	370	365	358
<b>利润总额</b>	15392	18776	21680	24683
所得税	2465	3079	3527	4026
净利润	12927	15698	18153	20657
少数股东损益	2655	3462	4079	4549
<b>归属母公司净利润</b>	10272	12235	14074	16108
<b>EPS(元)</b>	0.50	0.59	0.68	0.78

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	18.4%	19.5%	13.8%	12.9%
营业利润增长率	8.6%	22.2%	15.5%	13.8%
归母净利润增长率	22.7%	19.1%	15.0%	14.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	9.6%	9.6%	9.5%	9.4%
归母净利率	1.7%	1.7%	1.7%	1.8%
ROE	8.5%	9.3%	9.9%	10.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	72.3%	73.2%	72.9%	72.7%
流动比率	1.14	1.17	1.19	1.22
速动比率	0.93	0.95	0.97	0.98
<b>营运能力</b>				
资产周转率	105.0%	114.2%	118.4%	123.6%
应收账款周转率	564.9%	517.1%	452.4%	432.3%
存货周转率	743.8%	719.3%	707.5%	706.8%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.50	0.59	0.68	0.78
每股经营现金	0.88	0.42	0.21	0.31
每股净资产	5.84	6.32	6.89	7.53
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	9.0	7.6	6.6	5.8
PB	0.8	0.7	0.7	0.6

### 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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn