

天风证券股份有限公司鲍荣富,武慧东近期对中国中冶进行研究并发布了研究报告《工程收入高增、毛利率改善,现金流明显改善》,本报告对中国中冶给出买入评级,认为其目标价位为4.92元,当前股价为3.32元,预期上涨幅度为48.19%。

中国中冶(601618)

公司公告 22 年半年度报告, 22h1 公司收入 2,892 亿元, yoy+15%; 归母净利58.7 亿元, yoy+19%; 扣非归母净利 56.2 亿元, yoy+32%。22q2 单季度收入 1,712亿元, yoy+9%; 归母净利 31.9 亿, yoy+14%; 扣非归母净利 30.4 亿, yoy+36%。22h1 公司新签合同额 6,470 亿元, yoy+5.2%; 22q2 单季度新签合同总额 3,279亿元, yoy-2%。

工程收入高增、毛利率改善, 地产延续较大压力

分业务, 22h1

公司工程承包/房地产开发/装备制造/资源开发分别收入2,708/90/68/36 亿元, yoy 分别+17%/-20%/+12%/+3%。

工程承包主业快速增长, 主要源于冶金工程与房建贡献较多增量。22h1 工程承包分领域中, 冶金工程/房建/基建/其他工程分别收入 563/ 1,379/ 531/ 236 亿元, yoy 分别+19%/20%/12%/ 9%。新签角度, 22h1 公司 5,000 万元以上工程承包合同额 6,069 亿元, yoy+7%, 其中房建/基建/冶金/其他新签分别为 3,415/997/879/778 亿元, yoy分别为+14%/-17%/-0%/+24%, 较好支撑收入增长前景。

22h1 公司综合毛利率 9.3%, yoy-0.4pct; 单 22q2 毛利率 8.5%, yoy-0.2pct。22h1工程承包/房地产开发/装备制造/资源开发毛利率分别为 8.5%/ 11.0%/ 12.0%/46.3%, yoy 分别+0.2/-9.8/-1.8/+3.9pct。房地产开发毛利率下降拖累整体毛利率, 费用管控保持强度, 22h1 公司期间费用率 4.8%, yoy-0.5pct。减值影响加大, 22h1 公司减值损失 29.2 亿元, 占收入比例 1.0% (vs 21h1 占收入比例 0.8%), 综合影响下, 22h1 公司归母净利率 2.0%, yoy+0.1pct; 单 22q2 归母净利率 1.9%, yoy+0.1pct。

两金周转继续加快, 现金流明显改善

22h1 公司资产负债率 74.5%, yoy+0.3pct; 带息负债比率 19.6%, yoy-1.3pct。两金(存货+合同资产+应收账款) 周转加快, 22h1 两金周转天数 173 天, yoy-4 天。22h1 经营性现金流净额同比多流入 87 亿至净流入 1.7 亿, 投资性现金流同比少流出 54 亿至净流出 16 亿, 现金流明显改善。

多元布局蕴含成长弹性，维持“买入”评级

继续看好冶金工程国家队多元化布局成长前景，资源开发高景气料有持续性，新兴业务（如电子级硅料等）前景亦值得期待。我们维持前期业绩预测，预计公司22-24年归母净利润为102/117/135亿，对应YoY分别为22%/15%/15%。维持公司22年10x目标PE，对应目标价4.92元，维持“买入”评级。

风险提示：基建投资增速不及预期、金属价格大幅波动风险、高镍电池需求不及预期、矿产项目运营意外事件风险、地缘政治风险

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，中信证券罗鼎研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达94.58%，其预测2022年度归属净利润为盈利88.44亿，根据现价换算的预测PE为8.74。

最新盈利预测明细如下：