

署名人: 罗泽兵

执业证书编号: S0960209110320

021-62178410

luozebing@cjis.cn

6-12个月目标价: 5.50元

当前股价: 3.99元

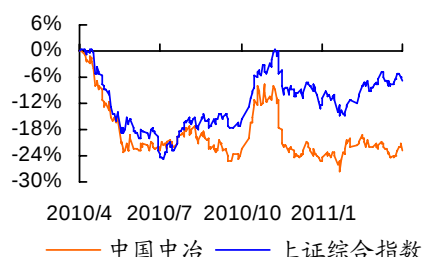
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2928.11
总股本(百万)	19110
流通股本(百万)	6498
流通市值(亿)	259
EPS (TTM)	0.28
每股净资产(元)	2.80
资产负债率	81.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中国中冶	-1.97	2.05	-0.99
上证综合指数	0.79	4.27	10.26



《中国中冶-保障房及资源开发战略快速推进》 2010-8-24

《新股报告-中国中冶-专业能力优势明显的大型冶金工程综合企业》 2009-9-21

中国中冶

601618

推荐

融资渠道和盈利能力有保障, 保障房建设及资源开发加速推进

公司发布 2010 年年报, 2010 年公司实现营业收入 2,067.92 亿元, 同比增长 24.74%; 报告期实现归属于上市公司股东的净利润 53.21 亿元, 同比增长 20.2%。2010 年公司的基本每股收益为 0.28 元, 符合我们的预期。

投资要点:

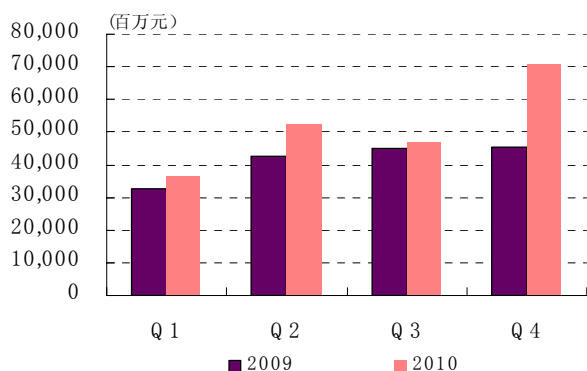
- **冶金工程新签合同趋于平稳, 未来 3 年非冶金工程的贡献将持续上升。** 2010 年公司新签工程合同 2185 亿元, 同比增长 18%。其中, 由于 2010 年国内钢铁冶炼业的固定资产投资仅增长 6.10%, 公司所获得冶金工程订单也基本与上年持平, 新增 778 亿元; 但公司加大了在房建等方面的投入, 2010 年新签订单中非冶金工程占到 64%, 同比提升了 5 个百分点, 预计 3 年后公司新签工程合同中非冶金的比例还将进一步上升, 有望达到 70%。
- **保障房建设方面, 介入时间早及庞大既有规模是公司争取地方项目的优势所在, 盈利能力有保障。** 受益近 3 年来在保障房领域的持续关注, 2010 年公司保障房建设取得显著进展, 全年共参与保障性住房项目 24 个, 规划建面 564 万平米, 面积居全国之首。2010 年, 公司房地产收入为 250 亿元, 同增 164%, 其中商品房、保障房、土地开发的收入占比分别为 54%、24%和 12%, 形成了齐头并进的良好局面。从回报情况看, 公司保障房建设的毛利率较一般房建施工高出 3 个百分点左右, 盈利能力有较好的保障。
- **资源开发稳中求进, 明年开始利润贡献将显著上升。** 2010 年公司资源业务实现收入 106 亿元, 同增 39%。其中多晶硅加工、矿产资源开发业务合计占到 30%。今年公司多晶硅产能将继续扩产, 产量有望在上年基础上实现翻番至 8000 吨; 矿产资源开发方面, 预计从 2012 年开始在海外的端木镍矿等大型项目将进入正式收获期。届时公司资源开发板块在公司利润的占比将由目前的 5%大幅上升至 15%, 成为公司新的一个利润增长来源。
- **低成本融资渠道畅通, 公司后续财务支持有保障。** 去年 9 月和 11 月公司两批共发行总额约 150 亿元的中票, 票面利率仅在 5%左右, 资金的到位为公司大量参与 BT 类模式的保障房提供了有利条件; 同时, 公司目前还在与国开行等洽商保障房的新融资模式, 公司后续发展的融资渠道通畅。
- **维持推荐的投资评级。** 公司努力加大工程承包业务中非冶金类型的比例, 主业稳定经营有较强保障; 同时, 在保障房及资源开发战略的快速推进也有望在明后年进入明显收获期。预计 2011-2013 年公司 EPS 分别为 0.35、0.44 和 0.54 元, 维持推荐的投资评级。
- **风险提示:** 工程企业收入结算进度波动等。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	206792	253186	293301	335865
同比(%)	25%	22%	16%	15%
归属母公司净利润(百万元)	5321	6772	8353	10246
同比(%)	20%	27%	23%	23%
毛利率(%)	13.0%	13.0%	13.1%	13.3%
ROE(%)	11.8%	13.1%	13.9%	14.5%
每股收益(元)	0.28	0.35	0.44	0.54
P/E	14.33	11.26	9.13	7.44
P/B	1.70	1.47	1.27	1.08
EV/EBITDA	11	10	8	6

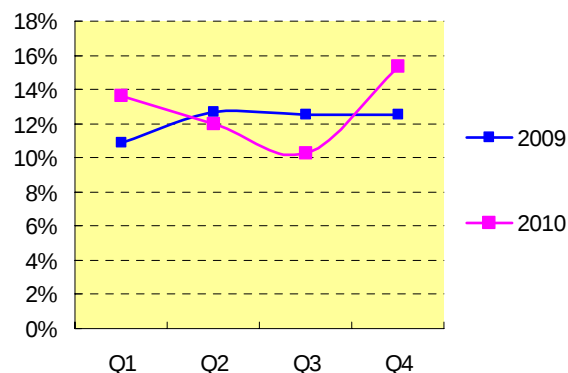
资料来源: 中投证券研究所

图 1 公司历年各季度收入对比



资料来源: 公司公告

图 2 公司历年各季度毛利率对比



资料来源: 公司公告

表 1 中国中冶盈利预测

利润表				
单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	206792	253186	293301	335865
营业成本	179852	220262	254897	291306
营业税金及附加	6168	7545	8740	10009
营业费用	1530	1772	2053	2351
管理费用	8462	10600	12100	13100
财务费用	2743	3294	3813	4598
资产减值损失	1428	1200	1300	1500
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	399	350	400	450
营业利润	7008	8863	10797	13451
营业外收入	814	800	800	800
营业外支出	134	100	100	100
利润总额	7689	9563	11497	14151
所得税	2118	2391	2644	3255
净利润	5571	7172	8853	10896
少数股东损益	250	400	500	650
归属母公司净利润	5321	6772	8353	10246
EBITDA	11870	13540	16393	20233
EPS (元)	0.28	0.35	0.44	0.54

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	214994	239933	277797	317777	营业收入	206792	253186	293301	335865
现金	41453	37978	43995	50380	营业成本	179852	220262	254897	291306
应收账款	37333	45727	52972	60659	营业税金及附加	6168	7545	8740	10009
其它应收款	13868	17134	19848	22729	营业费用	1530	1772	2053	2351
预付账款	22607	27753	32117	36705	管理费用	8462	10600	12100	13100
存货	88901	98682	114199	130511	财务费用	2743	3294	3813	4598
其他	10832	12659	14665	16793	资产减值损失	1428	1200	1300	1500
非流动资产	73226	81852	90054	97868	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	2496	2496	2496	2496	投资净收益	399	350	400	450
固定资产	23647	30259	36471	42283	营业利润	7008	8863	10797	13451
无形资产	18837	20837	22837	24837	营业外收入	814	800	800	800
其他	28247	28261	28251	28253	营业外支出	134	100	100	100
资产总计	288221	321785	367851	415645	利润总额	7689	9563	11497	14151
流动负债	174165	200443	237656	274553	所得税	2118	2391	2644	3255
短期借款	27270	30859	48525	64763	净利润	5571	7172	8853	10896
应付账款	51915	63876	73920	84479	少数股东损益	250	400	500	650
其他	94980	105708	115211	125312	归属母公司净利润	5321	6772	8353	10246
非流动负债	60542	60542	60542	60542	EBITDA	11870	13540	16393	20233
长期借款	34493	34493	34493	34493	EPS (元)	0.28	0.35	0.44	0.54
其他	26049	26049	26049	26049	主要财务比率				
负债合计	234708	260985	298198	335095	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	8542	8942	9442	10092	成长能力				
股本	19110	19110	19110	19110	营业收入	24.7%	22.4%	15.8%	14.5%
资本公积	18069	18069	18069	18069	营业利润	22.5%	26.5%	21.8%	24.6%
留存收益	7894	14666	23019	33265	归属于母公司净利润	20.2%	27.3%	23.3%	22.7%
归属母公司股东权益	44971	51858	60211	70457	获利能力				
负债和股东权益	288221	321785	367851	415645	毛利率	13.0%	13.0%	13.1%	13.3%
现金流量表					净利率	2.6%	2.7%	2.8%	3.1%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	11.8%	13.1%	13.9%	14.5%
经营活动现金流	-25121	5322	1764	4295	ROIC	7.3%	8.1%	8.5%	9.1%
净利润	5571	7172	8853	10896	偿债能力				
折旧摊销	2119	2383	2783	3183	资产负债率	81.4%	81.1%	81.1%	80.6%
财务费用	2743	3294	3813	4598	净负债比率	30.69%	28.98%	31.28%	32.68%
投资损失	-399	-350	-400	-450	流动比率	1.23	1.20	1.17	1.16
营运资金变动	-36596	-7344	-13239	-13932	速动比率	0.72	0.70	0.69	0.68
其它	1442	1166	954	1000	营运能力				
投资活动现金流	-11335	-9091	-9600	-9550	总资产周转率	0.80	0.83	0.85	0.86
资本支出	11082	8000	8000	8000	应收账款周转率	6	6	5	5
长期投资	-1155	0	0	0	应付账款周转率	3.76	3.80	3.70	3.68
其他	-1408	-1091	-1600	-1550	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	31178	295	13853	11639	每股收益(最新摊薄)	0.28	0.35	0.44	0.54
短期借款	2613	3589	17666	16238	每股经营现金流(最新摊薄)	-1.31	0.28	0.09	0.22
长期借款	1620	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.35	2.71	3.15	3.69
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	1310	0	0	0	P/E	14.33	11.26	9.13	7.44
其他	25634	-3294	-3813	-4598	P/B	1.70	1.47	1.27	1.08
现金净增加额	-5438	-3475	6017	6385	EV/EBITDA	11	10	8	6

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

罗泽兵, 中投证券研究所建筑行业分析师, 管理学硕士。2007 年进入中投证券研究所, 先后从事建材、建筑行业研究。

主要研究覆盖的建筑公司包括: 中铁二局、葛洲坝、精工钢构、中材国际、海油工程、中国建筑、中国中冶、金螳螂、洪涛股份、亚厦股份、棕榈园林、中国中铁、中国铁建。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434