

**东兴证券**
DONGXING SECURITIES

轨交预期好转，在手订单充裕

——中铁工业（600528）财报点评

2018年08月28日

强烈推荐/维持

中铁工业

财报点评

任天辉	分析师	执业证书编号：S1480517090003
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037
樊艳阳	分析师	执业证书编号：S1480518060001
	fanyanyang1990@126.com	010-66554089

事件：公司发布2018年上半年度报告，2018年上半年公司实现营业收入80.07亿元，同比增长5.81%；实现归属于母公司股东的净利润7.11亿元，同比增长9.86%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	19227.53	18442.18	3427.4	4140.09	3899.11	4418.98	3987.16
增长率（%）	32.06%	-3.51%	-73.57%	-70.90%	-79.72%	-76.04%	16.33%
毛利率（%）	4.08%	10.91%	20.11%	19.78%	19.82%	21.59%	19.30%
期间费用率（%）	4.35%	6.91%	9.81%	10.81%	12.38%	9.28%	8.74%
营业利润率（%）	1.23%	2.40%	9.90%	9.29%	7.22%	12.09%	9.91%
净利润（百万元）	223.24	399.24	281.49	374.48	262.62	446.24	330.90
增长率（%）	-351.14%	-1358.73%	12.29%	105.49%	17.64%	11.77%	17.55%
每股盈利（季度，元）	0.17	0.20	0.13	0.17	0.11	0.20	0.15
资产负债率（%）	89.09%	81.44%	53.79%	53.79%	54.37%	53.25%	53.65%
净资产收益率（%）	3.58%	2.69%	2.04%	2.65%	1.82%	3.02%	2.19%
总资产收益率（%）	0.39%	0.50%	0.94%	1.23%	0.83%	1.41%	1.02%

观点：

- **隧道施工设备带动上半年业绩增长。**按照置入资产可比口径来看（扣除置出资产1月1日至1月5日营业收入），公司上半年营业收入同比增长11.77%。分业务来看，公司上半年专用工程机械装备及相关服务实现营业收入21.66亿元，同比增长45.09%，其中隧道施工设备及相关服务业务收入18.12亿元，同比增长41.86%。交通运输装备及相关服务业务实现营业收入51.50亿元，较上年同期减少0.24%；其中道岔业务收入19.55亿元，同比下降10.68%，钢结构制造与安装业务营业收入31.95亿元，同比增长7.44%。前期盾构市场的快速增长，带动了公司上半年的业绩快速增长。公司2017年新签合同额同比增长23.7%。其中，隧道施工设备新签合同额74.73亿元，同比增长48.1%。
- **上半年总体订单稳步增长，隧道施工设备受投资放缓影响。**2018年上半年实现新签合同额144.88亿元，同比增长17.74%。其中，专用工程机械及相关服务业务实现新签合同额35.9亿元，同比下降7.1%；交通运输装备及相关服务业务新签合同额107.36亿元，同比增长41.75%。受国家规范建设PPP项目及提高地铁审批门槛等因素限制，隧道施工设备及相关服务新签合同受到一定程度影响。

- **轨交预期好转，下半年有望提速。**我们认为目前轨交行业景气度正在逐步修复。前期受国家和地方政府去杠杆影响，铁路基建有所放缓，地铁审批门槛有所提高，部分项目推进放缓，行业内多数公司估值受到压制。下半年在国家积极应对外部环境不确定性、保持经济运行在合理区间的宏观政策的指引下，积极扩大内需、加大基础设施领域补短板力度等政策正在逐步出台。我们认为前期压制公司估值的因素有望减弱，公司隧道施工设备及相关服务、工程施工机械、道岔、钢结构制造与安装等主营业务有望持续恢复。

结论：

我们预计公司2018年-2020年实现营业收入分别为188.92亿元、210.55亿元和234.18亿元；归母净利润分别为16.26亿元、18.12亿元和20.64亿元；EPS分别为0.73元、0.82元和0.93元，对应PE分别为14.75X、13.13X和11.58X。给予公司2018年18倍合理估值，目标价13.14元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

- 1、基建投资不及预期；
- 2、地铁及地下管廊推进受阻。

公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表					单位:百万元					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	51564	24084	17114	18919	24449	营业收入	51242	15886	18892	21056	23419						
货币资金	5029	6848	5154	5788	10048	营业成本	48408	12651	14753	16490	18318						
应收账款	15373	6771	7246	8076	8983	营业税金及附加	431	145	170	211	234						
其他应收款	3198	373	444	495	550	营业费用	98	324	926	1032	1148						
预付款项	12583	1370	1370	1370	1370	管理费用	1325	1305	1228	1369	1522						
存货	13600	7545	2061	2304	2559	财务费用	780	48	5	-69	-118						
其他流动资产	334	424	424	424	424	资产减值损失	332.29	106.44	0.00	0.00	0.00						
非流动资产合计	4582	7552	6094	5632	5167	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期股权投资	236	669	0	0	0	投资净收益	182.04	180.02	0.00	0.00	0.00						
固定资产	1763	4030	3677	3339	2998	营业利润	49	1539	1810	2025	2315						
无形资产	64	1183	1140	1022	904	营业外收入	100.56	52.04	60.00	60.00	60.00						
其他非流动资产	1636	91	0	0	0	营业外支出	41.58	28.48	0.30	0.40	0.50						
资产总计	56146	31636	22751	24094	29159	利润总额	108	1563	1870	2084	2375						
流动负债合计	44079	16367	7036	7110	10728	所得税	65	198	243	271	309						
短期借款	9681	764	26	0	0	净利润	43	1365	1627	1813	2066						
应付账款	16976	6615	849	949	1054	少数股东损益	-125	25	1	1	1						
预收款项	3225	4534	4534	4534	8047	归属母公司净利润	168	1339	1626	1812	2065						
一年内到期的非	2396	56	56	56	56	EBITDA	1218	3188	2321	2467	2712						
非流动负债合计	5582	479	0	0	0	EPS (元)	0.12	0.63	0.73	0.82	0.93						
长期借款	5523	0	0	0	0	主要财务比率											
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E						
负债合计	49662	16846	7036	7110	10728	成长能力											
少数股东权益	242	173	174	175	176	营业收入增长	-11.33%	-69.00%	18.92%	11.46%	11.22%						
实收资本(或股	1459	2222	2222	2222	2222	营业利润增长	-47.59%	3050.54%	17.60%	11.83%	14.34%						
资本公积	1598	5303	5303	5303	5303	归属于母公司净利润	-0.01%	697.90%	21.43%	11.44%	13.93%						
未分配利润	2619	6252	6674	7146	7683	获利能力											
归属母公司股东	6243	14617	15540	16809	18254	毛利率(%)	5.53%	20.36%	21.91%	21.69%	21.78%						
负债和所有者权	56146	31636	22751	24094	29159	净利率(%)	0.08%	8.59%	8.61%	8.61%	8.82%						
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	7.81%	0.30%	4.23%	7.01%	7.38%						
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	2.69%	9.16%	10.47%	10.78%	11.31%						
经营活动现金流	1368	610	-1206	1185	4812	偿债能力											
净利润	43	1365	1627	1813	2066	资产负债率(%)	88%	53%	31%	30%	37%						
折旧摊销	389.25	1600.31	0.00	511.91	515.31	流动比率		1.47	2.43	2.66	2.28						
财务费用	780	48	5	-69	-118	速动比率		1.01	2.14	2.34	2.04						
应收账款减少	0	0	-475	-830	-906	营运能力											
预收帐款增加	0	0	0	0	3513	总资产周转率	0.91	0.36	0.69	0.90	0.88						
投资活动现金流	92	-696	1029	-50	-50	应收账款周转率	3	1	3	3	3						
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.98	1.35	5.06	23.43	23.39						
长期股权投资减	0	0	983	0	0	每股指标(元)											
投资收益	182	180	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.12	0.63	0.73	0.82	0.93						
筹资活动现金流	-1968	-479	-1462	-501	-501	每股净现金流(最新	-0.35	-0.25	-0.74	0.29	1.92						
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.28	6.58	7.00	7.57	8.22						
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率											
普通股增加	0	762	0	0	0	P/E	89.75	17.10	14.75	13.13	11.58						
资本公积增加	0	3705	0	0	0	P/B	2.52	1.64	1.54	1.42	1.31						
现金净增加额	-508	-564	-1639	634	4261	EV/EBITDA	23.92	6.02	8.68	7.90	5.61						

资料来源:东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。