

强烈推荐-A (维持)

中铁工业 600528.SH

当前股价: 10.77 元

2018 年 08 月 28 日

收入及新签订单增长 受益于城轨重启审批

基础数据

上证综指	2778
总股本 (万股)	222155
已上市流通股 (万股)	183775
总市值 (亿元)	239
流通市值 (亿元)	198
每股净资产 (MRQ)	6.7
ROE (TTM)	9.4
资产负债率	%
主要股东	中铁二局建设有限公
主要股东持股比例	31.58%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

- 1、《中铁工业 (600528) 一大幅超过业绩预告 大国重器平步青云》2018-03-28
- 2、《中铁工业 (600528) 一业绩超预期 在手订单支持超额完成承诺》2018-01-30
- 3、《中铁工业 (600528) 一涅槃重生 高端装备巨头振雄风》2018-01-02

刘荣

0755-82943203
liur@cmschina.com.cn
S1090511040001

研究助理

吴丹
wudan6@cmschina.com.cn

事件:

中铁工业发布 18 年中报, 实现营业收入 80.07 亿元, 可比增长 11.77% (扣除置出的中铁二局 1 月 1 日至 1 月 5 日收入); 归母净利 7.11 亿元, 同比增长 9.86%; 扣非归母净利 7.06 亿元, 同比增长 14.38%, 基本每股收益 0.32 元。上半年新签合同额 144.88 亿元, 增长 17.74%。

评论:

1、隧道施工设备维持高增速 新签合同中钢结构增速亮眼

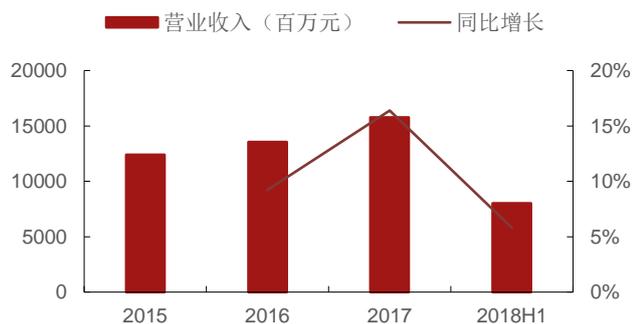
公司 2018H1 实现营业收入 80.07 亿元, 可比增长 11.77% (扣除置出的中铁二局 1 月 1 日至 1 月 5 日收入)。分产品看,

- 1) 专用工程机械装备上半年收入 21.66 亿元, 同比增长 45%, 同时新签合同额 145 亿元, 较上年同期增长 17.74%。其中盾构机收入 18.12 亿元, 收入占比 22.63%, 较上年同期增长 41.86%, 新签合同 31.79 亿元, 同比减少 3.81%, 公司成功中标内蒙古引绰济辽供水工程两台 TBM, 签约中国出口海外的两台最大直径土压平衡盾构机用于阿联酋迪拜深埋雨水隧洞项目, 签约新加坡地铁项目三台常规盾构; 工程施工机械业务营业收入 3.54 亿元, 同比增长 64.28%, 新签订单 4.1 亿元, 同比下降 26.65%。专用工程机械装备新签订单增长有所放缓主要系 2017 年释放的城轨项目较多, 公司 2017 年新签盾构机订单高达 74.73 亿元同比增长接近 50% 左右, 基数明显较高, 增速有所放缓是正常。
- 2) 交通运输装备上半年收入 51.5 亿元, 同比基本持平, 新签合同额 107.36 亿元, 同比增长 41.75%。其中, 道岔业务营业收入 19.55 亿元, 同比下降 10.68%, 新签合同额 31.2 亿元, 同比增长 2.3%, 道岔业务盈利能力较好, 在技术壁垒较高的高速道岔 (250 公里时速以上) 业务市场占有率约 65%, 重载道岔市场占有率 50% 以上, 城轨交通业务领域市场占有率约为 60%-70%; 其中钢结构收入 31.95 亿元, 同比增长 7.44%, 收入占比 39.9%, 新签合同额 76.16 亿元, 同比增长 68.35%, 增速非常亮眼, 中铁在大型钢结构桥梁的市场占有率超过 60%, 2015-2016 年交通运输部印发《关于推进公路钢结构桥梁建设的指导意见》鼓励钢结构在市政当中的应用, 符合过剩产能消化, 也符合住建部、工信部联合印发《促进绿色建材生产和应用行动方案》的环保要求, 同时缩短建设时间, 未来可能在市政方向会有很大的增量。

2、毛利率受原材料影响不大 费用率略微上升

上半年归母净利 7.11 亿元, 同比增长 9.86%, 扣非归母净利 7.06 亿元, 同比增长 14.38%。毛利率同比略微上升 0.3 个百分点, 费用率略微上升, 但影响幅度均不大。

图 1: 中铁工业收入增长



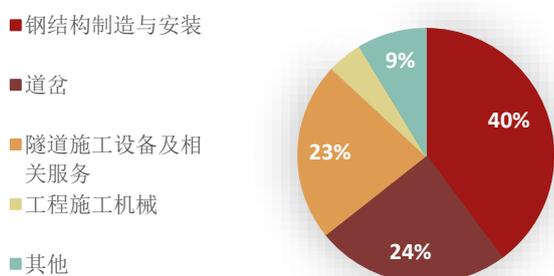
资料来源: 公司公告、招商证券 (2015-2016 为二局数据)

图 2: 中铁工业净利润增长



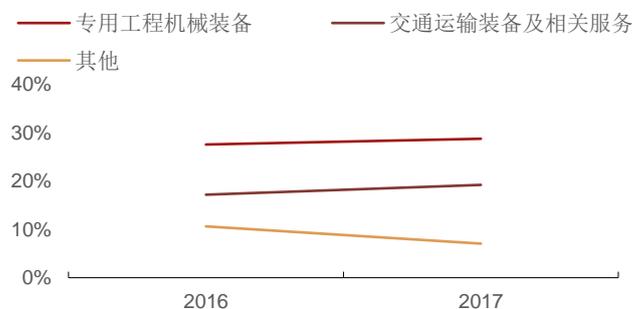
资料来源: 公司公告、招商证券 (2015-2016 为二局数据)

图 3: 中铁工业 218H1 收入结构



资料来源: 公司公告、招商证券 (2015-2016 为二局数据)

图 4: 中铁工业产品毛利率 (18 中报明细未披露)



资料来源: 公司公告、招商证券

2018H1 综合毛利率同比增长 0.3 个百分点, 良好的成本传导机制+规模效应较充分消化原材料上涨压力, 主要系产品结构变化影响较大, 上半年盾构机增长较快, 但主要系标准常规机型较多, 因而毛利率提振不是十分明显。

2018H1 三费合计 5.06 亿, 期间费率为 6.32%, 同比增长 0.11 个百分点。1) 销售费用为 1.71 亿元, 同比增长 14.87%, 主要系加强了营销力度; 2) 财务费用为 1123 万元, 同比大幅下降 68.78%, 主要系公司置换资产后的装备业务比原来二局的工程项目现金流情况明显改善, 着力推进债务结构优化, 从而使外部带息负债减少; 3) 管理费用 3.23 亿元, 同比增长 13.61%。

3、受益于基建拉动和城轨重启审批 维持强烈推荐

公司为盾构机、道岔、桥梁钢结构龙头企业, 受益于地铁及地下管廊建设逐渐升温盾构机打开百亿市场空间, 钢结构正在逐渐接力混凝土成为桥梁首选材料, 重载铁路与高速铁路增长带动高端道岔需求。同时公司于 2 月 28 日公告控股股东增持计划, 累计增持不低于股份总数 0.5%, 不超过公司股份总数 2%, 截至 2018 年 8 月 27 日, 实际累计增持 4443 万股, 约占总股本 2% 接近上限。2018 年承诺净利润为 13.34 亿元, 上半年经营情况和新签订单是业绩完成的保证, 上半年新增订单增长 18%, 钢结构受益于基建拉动订单增长明显, 而 8 月发改委重启城轨地铁项目审批, 为响应蓝天白云保卫计划“货运三年增量”推动重载铁路前进, 都明显有利于公司

订单的增长，预计公司 2018 年盈利预测归母净利为 15.4 亿元，目前仅对应 15.5 倍，维持强烈推荐！

4、风险提示：基建受国家政策影响较大；个人持股较集中或有减持风险；18 年 3 月 27 号 60 亿重组配套定增资金解禁，价格 15.85 元/股，目前股价倒挂中。

表 1：主要财务指标预测

会计年度	2015	2016	2017	2018E	2019E	2010E
主营收入(百万元)	57787	51242	15886	18650	21906	25343
同比增长	-19%	-11%	-69%	17%	17%	16%
营业利润(百万元)	93	49	1539	1797	2144	2529
同比增长	-78%	-48%	3051%	17%	19%	18%
净利润(百万元)	168	168	1339	1542	1832	2153
同比增长	-41%	0%	698%	15%	19%	18%
每股收益(元)	0.12	0.12	0.60	0.69	0.82	0.97
P/E(倍)	93.6	93.6	17.9	15.5	13.1	11.1
P/B(倍)	2.6	2.5	1.6	1.5	1.4	1.2

资料来源：公司数据、招商证券（2015、2016 为二局数据）

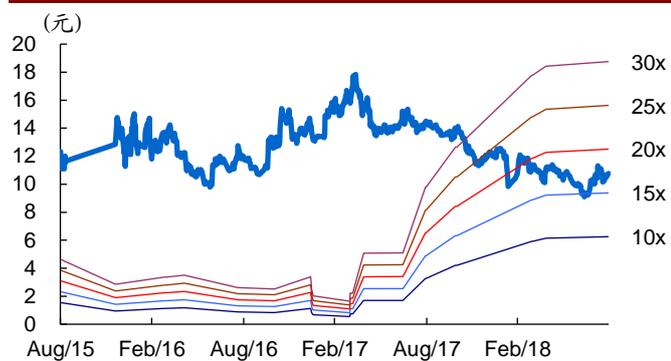
表 2：中铁工业各季度业绩回顾

(百万元)	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2
营业收入	10130	10490	16180	14441	3427	4140	3899	4419	3987	4020
营业毛利	691	258	561	1324	689	819	773	954	769	851
营业费用	25	25	22	27	73	76	77	98	80	91
管理费用	234	254	294	543	238	360	400	306	261	63
财务费用	162	184	184	250	25	11	5	6	7	4
投资收益	27	-14	-6	174	11	79	27	64	11	72
营业利润	15	-92	8	117	328	394	281	484	386	720
归母净利润	63	14	38	53	279	366	253	389	319	661
EPS (元)	0.03	0.01	0.02	0.02	0.13	0.16	0.11	0.18	0.14	0.30
主要比率										
毛利率	6.8%	2.5%	3.5%	9.2%	20.1%	19.8%	19.8%	21.6%	19.3%	21.2%
营业费用率	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	2.1%	1.8%	2.0%	2.2%	2.0%	2.3%
管理费用率	2.3%	2.4%	1.8%	3.8%	7.0%	8.7%	10.3%	6.9%	6.5%	1.6%
营业利润率	0.2%	-0.9%	0.0%	0.8%	9.6%	9.5%	7.2%	11.0%	9.7%	17.9%
有效税率	16.4%	-56.9%	35.5%	0.7%	18.0%	8.6%	9.8%	15.5%	17.6%	5.6%
净利率	0.6%	0.1%	0.2%	0.4%	8.1%	8.8%	6.5%	8.8%	8.0%	16.4%
YoY										
收入		11.1%	-24.4%	-66%	-60.5%	-75.9%	-69.4%	16.3%	-2.9%	
归母净利润		-10.1%	419.9%	344%	2549%	557.7%	635.5%	14.6%	80.4%	

资料来源：公司数据、招商证券。（2016 为二局数据）

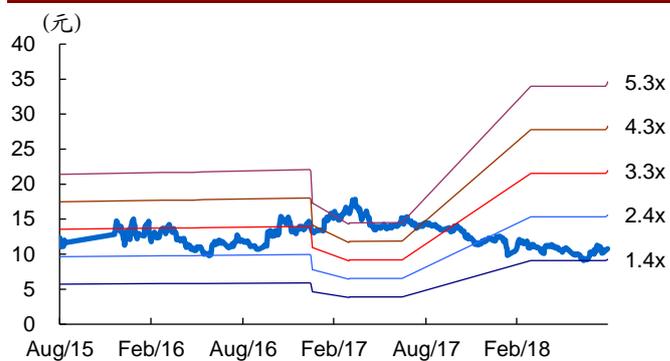
PE-PB Band

图 5: 中铁工业历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 6: 中铁工业历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	51564	24084	28117	33351	38895
现金	5029	6848	8038	9755	11626
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1447	752	883	1037	1200
应收款项	15373	6771	7926	9309	10770
其它应收款	3198	373	438	515	595
存货	13600	7545	8743	10280	11869
其他	12918	1795	2088	2454	2835
非流动资产	4582	7552	6805	6125	5543
长期股权投资	236	669	669	669	669
固定资产	1763	4031	3503	3011	2589
无形资产	64	1183	1064	958	862
其他	2519	1670	1569	1488	1423
资产总计	56146	31636	34922	39476	44438
流动负债	44079	16367	18718	21483	24343
短期借款	9681	764	1000	1000	1000
应付账款	16976	6615	7673	9022	10416
预收账款	3225	4534	5260	6184	7140
其他	14197	4454	4785	5278	5787
长期负债	5582	479	479	479	479
长期借款	5523	0	0	0	0
其他	59	479	479	479	479
负债合计	49662	16846	19197	21963	24823
股本	1459	2222	2222	2222	2222
资本公积金	1598	5517	5303	5303	5303
留存收益	3186	6878	7997	9752	11813
少数股东权益	242	173	203	237	278
归属于母公司所有者权益	6243	14617	15521	17276	19337
负债及权益合计	56146	31636	34922	39476	44438

现金流量表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	1368	610	1577	1688	1852
净利润	168	1339	1542	1832	2153
折旧摊销	334	494	800	692	594
财务费用	619	101	24	29	24
投资收益	(182)	(180)	(145)	(145)	(145)
营运资金变动	621	(1146)	(676)	(758)	(820)
其它	(192)	2	32	38	45
投资活动现金流	92	(696)	(50)	(10)	(10)
资本支出	(234)	(824)	(50)	(10)	(10)
其他投资	326	128	0	0	0
筹资活动现金流	(1968)	(479)	(336)	39	29
借款变动	(1342)	(5702)	180	0	0
普通股增加	0	762	(0)	0	0
资本公积增加	0	3919	(215)	0	0
股利分配	(88)	(34)	(422)	(77)	(92)
其他	(538)	575	121	116	121
现金净增加额	(508)	(564)	1191	1717	1871

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	51242	15886	18650	21906	25343
营业成本	48408	12651	14675	17254	19921
营业税金及附加	431	145	170	200	231
营业费用	98	324	429	482	558
管理费用	1325	1305	1604	1862	2154
财务费用	780	48	24	29	24
资产减值损失	332	106	95	80	70
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	182	233	145	145	145
营业利润	49	1539	1797	2144	2529
营业外收入	101	52	52	52	52
营业外支出	42	28	28	28	28
利润总额	108	1563	1821	2168	2552
所得税	65	198	250	301	359
净利润	43	1365	1571	1867	2194
少数股东损益	(125)	25	29	35	41
归属于母公司净利润	168	1339	1542	1832	2153
EPS (元)	0.12	0.60	0.69	0.82	0.97

主要财务比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年成长率					
营业收入	-11%	-69%	17%	17%	16%
营业利润	-48%	3051%	17%	19%	18%
净利润	-0%	698%	15%	19%	18%
获利能力					
毛利率	5.5%	20.4%	21.3%	21.2%	21.4%
净利率	0.3%	8.4%	8.3%	8.4%	8.5%
ROE	2.7%	9.2%	9.9%	10.6%	11.1%
ROIC	6.5%	8.7%	9.3%	10.0%	10.5%
偿债能力					
资产负债率	88.5%	53.3%	55.0%	55.6%	55.9%
净负债比率	31.3%	2.6%	2.9%	2.5%	2.3%
流动比率	1.2	1.5	1.5	1.6	1.6
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
营运能力					
资产周转率	0.9	0.5	0.5	0.6	0.6
存货周转率	3.4	1.2	1.8	1.8	1.8
应收帐款周转率	3.3	1.4	2.5	2.5	2.5
应付帐款周转率	2.8	1.1	2.1	2.1	2.0
每股资料 (元)					
每股收益	0.12	0.60	0.69	0.82	0.97
每股经营现金	0.94	0.27	0.71	0.76	0.83
每股净资产	4.28	6.58	6.99	7.78	8.70
每股股利	0.02	0.19	0.03	0.04	0.05
估值比率					
PE	93.6	17.9	15.5	13.1	11.1
PB	2.5	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	28.3	16.3	12.4	11.4	10.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

刘荣，招商证券机械行业首席分析师，研发中心执行董事，曾就职于大鹏证券、长城证券研究所。7次上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名，两年第五名。连续5年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2013年福布斯中国最佳分析师50强。2017年新财富、金牛最佳分析师第五名、第三名。

吴丹，北京大学西方经济学硕士，2016年7月加入招商证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。