

中铁工业（600528）

盾构机、道岔和桥梁钢结构龙头，中报业绩增速近 10%，基本符合预期

增持（维持）

投资要点

■ **2018H1 公司实现营收 80.1 亿元，同比+5.81%，归母净利润 7.1 亿元，同比+9.86%。**营业收入如果按照与上年同期置入资产可比口径（扣除置出资产 1 月 1 日-5 日营业收入）相比，则同比+11.77%，主要是因为公司盾构市场前期充裕的在手订单在本期转化为收入，且上半年以大型钢结构项目业务为支撑，整体收入有所提升。毛利率 20.23%，同比+0.3pct，三费费用率 10.11%（合并研发支出，便于与去年同口径比较），同比-0.25pct，其中销售费用率、管理费用率（合并研发支出）、财务费用率分别为 2.14%（+0.17pct）、7.83%（-0.08pct）、0.14%（-0.34pct）。收入按业务类别划分，**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+45.09%，其中，隧道施工设备及相关服务营业收入 18.12 亿元，同比+41.86%；**工程施工机械业务**营业收入 3.54 亿元，同比+64.28%；**交通运输装备及相关服务**实现营业收入 51.50 亿元，同比-0.24%，其中，道岔业务营业收入 19.55 亿元，同比-10.68%，钢结构制造与安装业务营业收入 31.95 亿元，同比+7.44%。综上，**隧道施工设备（盾构为主）和工程机械增速最快，分别达到 42%和 64%。**

■ **2018 年上半年实现新签合同额 144.88 亿元，较上年同期+17.74%。**按主要业务类别划分，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-7.1%，其中隧道施工设备及相关服务业务新签合同额 31.79 亿元，同比-3.81%，工程施工机械业务新签合同额 4.1 亿元，同比-26.65%；交通运输装备及相关服务业务新签合同额 107.36 亿元，同比+41.75%，其中道岔业务新签合同额 31.2 亿元，同比+2.3%，钢结构制造与安装业务实现了较快增长，新签合同额 76.16 亿元，同比+68.35%。

■ **公司是亚洲最大、全球第二大盾构机/TBM 研发制造商，全球最大道岔和桥梁钢结构制造商。**截至 2018 年上半年，公司主要加工设备总台数达近 8,000 台，拥有先进的数控设备近 400 台。在隧道施工设备及相关服务业务领域，公司拥有郑州、成都、武汉、上海等 18 个盾构机/TBM 生产基地，拥有 55 条标准化生产线，盾构机/TBM 最大年产能达到 250 台/套；新增隧道施工专用设备生产线，具备专用设备年产 159 台，后配套年产 60 台的能力。截至 2017 年底，在建城市轨道交通线路 254 条，在建线路里程达 6,246 公里，其中在建地铁线路里程 5,291 公里，我们预测 2018-2020 年国内新增地铁里程有望达 3000 公里左右，年均 1000 公里，假设平均每 2 公里需求一台盾构，则地铁对应年需求 500 台。

■ **大股东中国中铁 8 月 27 日完成公司增持，彰显对未来发展信心。**公司控股股东中国中铁计划自 2018 年 2 月 28 日起 6 个月内，通过包括但不限于上交所集中竞价交易、大宗交易及协议转让等方式增持公司股份，累计增持不低于公司股份总数 0.5%，不超过公司股份总数 2%。本次增持计划实施前，中国中铁直接及间接持有本公司股份 1,113,577,137 股，占公司总股份的 50.13%，截至 8 月 27 日，本次增持计划完成，中国中铁直接及间接持有公司股份 1,158,008,106 股，约占公司股份总数的 52.13%，增持比例接近上限，彰显对其未来发展强烈信心。

■ **盈利预测与投资评级：**公司是国内盾构机研发制造商龙头，随着地铁和地下综合管廊快速发展，该业务预期将快速增长，另伴随财政政策积极，其工程机械和交通运输装备也将进入发展快车道。**预测公司 2018-2020 年 EPS 为 0.72/0.84/0.96 元，对应 PE 15/13/11X，维持“增持”评级。**

■ **风险提示：**“一带一路”推进速度不及预期，基础设施投资力度不及预期，地下综合管廊推进不及预期，高铁新建里程不及预期

2018 年 08 月 29 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

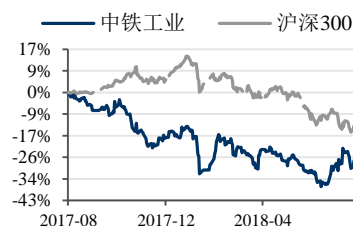
证券分析师 王皓

执业证号：S0600518030001

021-60199793

wangh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.77
一年最低/最高价	8.89/14.71
市净率(倍)	1.60
流通 A 股市值(百万元)	19792.56

基础数据

每股净资产(元)	6.72
资产负债率(%)	56.90
总股本(百万股)	2221.55
流通 A 股(百万股)	1837.75

相关研究

- 1、《中铁工业：盾构机高端装备龙头，2017 年归母净利润同比增长 35%》2018-03-28
- 2、《中铁工业：年度业绩 12.7 亿超预期，轨交高端装备制造进入成长快车道》2018-01-30
- 3、《中铁工业：新签合同额快速增长，道岔+钢结构+隧道施工设备+工程机械齐发力》2017-08-27

中铁工业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	24084	28102	33448	39161	营业收入	15886	17871	21042	24324
现金	6848	8743	10672	12835	减: 营业成本	12651	14178	16665	19260
应收账款	7896	8883	10459	12091	营业税金及附加	145	189	219	248
存货	7545	8456	9939	11487	营业费用	324	395	463	533
其他流动资产	1795	2019	2377	2748	管理费用	1337	1493	1748	2015
非流动资产	7552	7671	7634	7545	财务费用	48	-142	-128	-124
长期股权投资	669	669	669	669	资产减值损失	106	106	106	106
固定资产	4529	4687	4689	4640	加: 投资净收益	180	150	150	150
在建工程	498	269	201	180	其他收益	85	39	39	39
无形资产	1183	1143	1104	1064	营业利润	1539	1841	2158	2476
其他非流动资产	674	903	971	992	加: 营业外净收支	24	15	15	15
资产总计	31636	35773	41082	46706	利润总额	1563	1856	2173	2491
流动负债	16367	18435	21493	24683	减: 所得税费用	198	235	276	316
短期借款	820	1000	1000	1000	少数股东损益	25	30	35	41
应付账款	8983	10067	11833	13675	归属母公司净利润	1339	1590	1862	2134
其他流动负债	6565	7368	8660	10007	EBIT	1461	1655	1986	2308
非流动负债	479	1479	2479	3479	EBITDA	1911	2143	2538	2915
长期借款	0	1000	2000	3000					
其他非流动负债	479	479	479	479	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	16846	19915	23972	28162	每股收益 (元)	0.60	0.72	0.84	0.96
少数股东权益	173	193	217	243	每股净资产 (元)	6.58	7.05	7.60	8.24
					发行在外股份 (百万股)	2222	2222	2222	2222
归属母公司股东权益	14617	15665	16893	18301	ROIC (%)	6.6%	10.2%	12.7%	14.5%
负债和股东权益	31636	35773	41082	46706	ROE (%)	9.2%	10.2%	11.0%	11.7%
					毛利率 (%)	19.5%	19.6%	19.8%	19.8%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率 (%)	8.4%	8.9%	8.8%	8.8%
经营活动现金流	610	1863	2183	2515	资产负债率 (%)	53.3%	55.7%	58.4%	60.3%
投资活动现金流	-696	-607	-621	-624	收入增长率 (%)	-69.0%	12.5%	17.7%	15.6%
筹资活动现金流	-479	639	366	273	净利润增长率 (%)	697.9%	18.7%	17.1%	14.6%
现金净增加额	-570	1895	1929	2163	P/E	17.86	15.05	12.85	11.21
折旧和摊销	450	488	551	607	P/B	1.64	1.53	1.42	1.31
资本开支	-2851	-607	-621	-624	EV/EBITDA	21.34	20.46	18.87	17.87
营运资本变动	14385	-341	-360	-360					

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

