

中铁工业（600528）2018年报点评

业绩稳健增长，新签订单额快速增长支撑2019年业绩

推荐（维持）

目标区间：13.86-15.40 元

当前价：13.41 元

事项：

- ❖ 2018年公司实现营业收入178.98亿元，同比增长12.67%；归属于上市公司股东的净利润14.81亿元，同比增长10.56%；经营活动产生的现金流量净额8.32亿元，同比增长27.14%。

评论：

- ❖ **收入同比实现两位数增长，盾构机业务贡献显著。**2018年公司实现营业收入178.98亿元，同比增长12.67%，其中，专用工程机械装备及相关服务实现营业收入52.08亿元，同比增长41.43%，其中隧道施工设备及相关服务业务营业收入42.65亿元，工程施工机械业务营业收入9.43亿元，前者同比增长41.43%，后者同比增长13.17%，其增长主要得益于下游领域的广泛拓展。另一方面交通运输装备及相关服务业务实现营业收入112.33亿元，同比小幅上涨6.51%，其中钢结构制造与安装业务营业收入70.36亿元，同比增长14.39%，道岔业务营业收入41.97亿元，同比下降4.51%。
- ❖ **毛利率小幅提升，盈利水平总体平稳。**报告期内公司综合毛利率水平为20.28%小幅上涨0.02个百分点。分业务板块来看，专用工程机械装备及相关服务的毛利率为26.44%，较去年减少2.33个百分点；交通运输装备及相关服务的毛利率为18.09%，较去年减少1.13个百分点；其他业务的毛利率为14.55%，较去年提升7.49个百分点。报告期内销售费用和管理费用分别上涨10.68%和18.19%，其原因为公司业务的发展和结构的改变，财务费用由于其带息负债的减少下降12.5%。
- ❖ **2019年川藏铁路等基建补短板工程陆续落地，隧道施工装备需求仍然有上升空间。**2018年公司生产隧道施工装备356台，同比增长15.2%。一方面随着城市的发展演变，城市地下空间的需求近年来不断提升，综合管廊、地下商业、地下停车场、地下多功能综合体等项目将成为城市建设新趋势；另一方面随着国家基建“补短板”的政策落实，铁路、城市轨道交通领域的投资仍将保持大规模，这些都将是促进地下空间开发工程装备的总体需求。从订单来看，2018年隧道施工装备及相关服务新签订单额达到100.7亿，同比增长34.75%，支撑2019年收入增长。
- ❖ **盈利预测：**结合2019年基建投资及公司新签订单情况，我们调整公司盈利预测至2019-2021年分别为0.77/0.93/1.02元（原预测值为2019/2020年分别为0.86/1.00元），对应PE为17/14/13倍，考虑下游需求景气，结合公司历史估值水平，给与中铁工业2019年18-20倍估值水平，目标价区间13.86-15.4元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**国家基建项目投资规模不及预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	17,898	21,075	24,070	26,457
同比增速(%)	12.7%	17.8%	14.2%	9.9%
归母净利润(百万)	1,481	1,712	2,058	2,277
同比增速(%)	10.6%	15.6%	20.3%	10.6%
每股盈利(元)	0.67	0.77	0.93	1.02
市盈率(倍)	20	17	14	13
市净率(倍)	2	2	2	1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2019年4月16日收盘价

华创证券研究所
证券分析师：李佳

 电话：021-20572564
 邮箱：lijia@hcyjs.com
 执业编号：S0360514110001

证券分析师：鲁佩

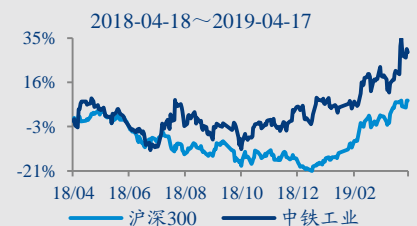
 电话：021-20572564
 邮箱：lupei@hcyjs.com
 执业编号：S0360516080001

证券分析师：赵志铭

 电话：021-20572557
 邮箱：zhaozhiming@hcyjs.com
 执业编号：S0360517110004

公司基本数据

总股本(万股)	222,155
已上市流通股(万股)	183,775
总市值(亿元)	297.91
流通市值(亿元)	246.44
资产负债率(%)	52.6
每股净资产(元)	7.1
12个月内最高/最低价	14.53/8.89

市场表现对比图(近12个月)

相关研究报告

《中铁工业（600528）：中铁工业中报点评：主营业务稳定增长，盾构市场潜力显现订单大幅增长》

2017-08-29

《中铁工业（600528）：业绩超承诺完成，订单饱满18年业绩持续向好》

2018-03-28

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	5,040	4,017	4,869	6,004
应收票据	232	273	312	343
应收账款	6,298	7,368	8,416	9,250
预付账款	1,685	1,660	1,891	2,076
存货	9,713	6,641	7,562	8,304
其他流动资产	1,763	2,076	2,370	2,605
流动资产合计	24,731	22,035	25,420	28,582
其他长期投资	97	97	97	97
长期股权投资	841	841	841	841
固定资产	4,561	4,489	4,423	4,364
在建工程	510	560	610	660
无形资产	1,440	1,296	1,167	1,050
其他非流动资产	1,708	1,311	1,232	1,170
非流动资产合计	9,157	8,594	8,370	8,182
资产合计	33,888	30,629	33,790	36,764
短期借款	21	521	521	521
应付票据	3,284	3,826	4,356	4,784
应付账款	6,189	7,210	8,210	9,016
预收款项	41	48	55	60
其他应付款	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	219	219	219	219
其他流动负债	7,458	635	671	700
流动负债合计	17,212	12,459	14,032	15,300
长期借款	110.00	310.00	310.00	310.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	518	518	518	518
非流动负债合计	628	828	828	828
负债合计	17,840	13,287	14,860	16,128
归属母公司所有者权益	15,725	16,984	18,529	20,188
少数股东权益	323	358	401	448
所有者权益合计	16,048	17,342	18,930	20,636
负债和股东权益	33,888	30,629	33,790	36,764

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	984	5,502	1,606	1,982
现金收益	2,011	2,383	2,734	2,917
存货影响	-2,168	3,072	-921	-742
经营性应收影响	548	-1,187	-1,416	-1,151
经营性应付影响	-4,839	1,570	1,537	1,239
其他影响	5,432	-336	-328	-281
投资活动现金流	-1,029	-390	-390	-390
资本支出	-1,258	-488	-468	-453
股权投资	164	0	0	0
其他长期资产变化	65	98	78	63
融资活动现金流	-1,762	-6,135	-364	-457
借款增加	-470	700	0	0
财务费用	-1,079	-531	-630	-697
股东融资	142	0	0	0
其他长期负债变化	-355	-6,304	266	240

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	17,898	21,075	24,070	26,457
营业成本	14,252	16,603	18,905	20,760
税金及附加	185	218	249	274
销售费用	359	423	362	398
管理费用	786	926	1,057	1,162
财务费用	42	-18	19	15
资产减值损失	131	100	100	100
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	226	200	200	200
其他收益	126	0	0	0
营业利润	1,744	2,064	2,481	2,742
营业外收入	18	18	18	19
营业外支出	27	27	27	27
利润总额	1,735	2,055	2,472	2,734
所得税	224	308	371	410
净利润	1,511	1,747	2,101	2,324
少数股东损益	30	35	43	47
归属母公司净利润	1,481	1,712	2,058	2,277
NOPLAT	1,547	1,732	2,118	2,336
EPS(摊薄) (元)	0.67	0.77	0.93	1.02

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	12.7%	17.8%	14.2%	9.9%
EBIT 增长率	10.3%	14.6%	22.3%	10.3%
归母净利润增长率	10.6%	15.6%	20.3%	10.6%
获利能力				
毛利率	20.4%	21.2%	21.5%	21.5%
净利率	8.4%	8.3%	8.7%	8.8%
ROE	9.2%	9.9%	10.9%	11.0%
ROIC	8.2%	11.9%	13.3%	13.5%
偿债能力				
资产负债率	52.6%	43.4%	44.0%	43.9%
债务权益比	5.4%	9.0%	8.3%	7.6%
流动比率	143.7%	176.9%	181.2%	186.8%
速动比率	87.3%	123.6%	127.3%	132.5%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.7
应收帐款周转天数	131	117	118	120
应付帐款周转天数	162	145	147	149
存货周转天数	218	177	135	138
每股指标(元)				
每股收益	0.67	0.77	0.93	1.02
每股经营现金流	0.44	2.48	0.72	0.89
每股净资产	7.08	7.65	8.34	9.09
估值比率				
P/E	20	17	14	13
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	16	14	12	11

机械组团队介绍

所长助理、首席分析师：李佳

伯明翰大学经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2012 年新财富最佳分析师第六名、水晶球卖方分析师第五名、金牛分析师第五名，2013 年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第三名，金牛分析师第三名，2016 年新财富最佳分析师第五名。

分析师：鲁佩

伦敦政治经济学院经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2016 年十四届新财富最佳分析师第五名团队成员。

分析师：赵志铭

瑞典哥德堡大学理学硕士。2015 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500