

中铁工业（600528）2019年一季报点评

## 在手订单充裕，业绩稳健增长

### 事项:

- ❖ 公司发布2019年一季报，实现营业收入48.31亿元，同比增长21.19%；实现归属于上市公司股东的净利润3.72亿元，同比增长11.67%。

### 评论:

- ❖ **营业收入及净利润均实现双位数增长。**报告期，公司实现营业收入48.31亿元，同比增长21.19%；毛利率19.66%，小幅提升0.37个百分点；归属上市公司股东净利润3.72亿元，同比增长11.67%；利润率7.69%，小幅下降0.55个百分点。同期，公司销售、管理、研发、财务费用分别为9224万元、2.12亿元、1.68亿元和239万元，销售费/管理费/研发费分别同比增长14.78%/30.11%/71.78%，财务费用同比减少68.02%。销售、管理、研发、财务费用率分别为1.91%、4.39%、3.48%和0.05%，研发费用的大幅提升有助于公司在原有先进技术的基础上，朝着不断创新，不断发展的道路更近一步，攻克技术难关，取得更稳固的行业地位。
- ❖ **一季度新增订单小幅下滑，后期无需担忧。**2019年第一季度，公司新签合同额59.92亿元，较上年同期降低7%。专用工程机械装备及相关服务业务新签合同额19.55亿元，同比增长23.5%；其中，隧道施工装备及相关服务业务新签合同额16.76亿元，同比增长30.7%；工程施工机械业务新签合同额2.79亿元，同比下降7.2%。另一方面，交通运输装备及相关服务业务新签合同额39.56亿元，同比下降17.3%；其中，道岔业务新签合同额12.81亿元，同比增长1%；钢结构制造与安装业务新签合同额26.75亿元，同比下降23.9%，主要原因是一季度国内部分大型桥梁钢结构项目尚未招标。考虑到市场环境未发生重大变化，后续订单额无需担忧。
- ❖ **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。**
- ❖ **盈利预测及投资评级。**结合2019年基建投资及公司新签订单情况，我们维持预测公司盈利2019-2021年分别为0.77/0.93/1.02元，对应PE为15/13/12倍，维持目标区间13.86-15.4元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**招标进展缓慢，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)	18	15	13	12
市净率(倍)	2	2	1	1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2019年4月26日收盘价

## 推荐（维持）

目标区间：13.86-15.4元

当前价：11.87元

### 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

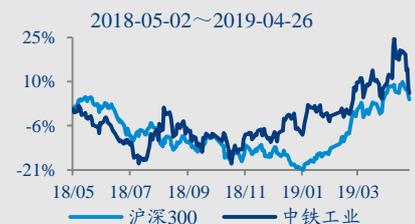
#### 证券分析师：赵志铭

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)	263.7
流通市值(亿元)	218.14
资产负债率(%)	
每股净资产(元)	7.3
12个月内最高/最低价	14.53/8.99

### 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

《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》  
2019-04-17

**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
<b>资产合计</b>	<b>33,888</b>	<b>30,629</b>	<b>33,790</b>	<b>36,764</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>17,840</b>	<b>13,287</b>	<b>14,860</b>	<b>16,128</b>
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
<b>所有者权益合计</b>	<b>16,048</b>	<b>17,342</b>	<b>18,930</b>	<b>20,636</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>33,888</b>	<b>30,629</b>	<b>33,790</b>	<b>36,764</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>984</b>	<b>5,502</b>	<b>1,606</b>	<b>1,982</b>
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
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,029</b>	<b>-390</b>	<b>-390</b>	<b>-390</b>
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
<b>融资活动现金流</b>	<b>-1,762</b>	<b>-6,135</b>	<b>-364</b>	<b>-457</b>
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
<b>营业收入</b>	<b>17,898</b>	<b>21,075</b>	<b>24,070</b>	<b>26,457</b>
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
<b>营业利润</b>	<b>1,744</b>	<b>2,064</b>	<b>2,481</b>	<b>2,742</b>
营业外收入	18	18	18	19
营业外支出	27	27	27	27
<b>利润总额</b>	<b>1,735</b>	<b>2,055</b>	<b>2,472</b>	<b>2,734</b>
所得税	224	308	371	410
<b>净利润</b>	<b>1,511</b>	<b>1,747</b>	<b>2,101</b>	<b>2,324</b>
少数股东损益	30	35	43	47
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,481</b>	<b>1,712</b>	<b>2,058</b>	<b>2,277</b>
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
<b>成长能力</b>				
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%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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%
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	18	15	13	12
P/B	2	2	1	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
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@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
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@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