

中铁工业

600528

审慎增持 (维持)

中铁工业中报点评： 业绩符合预期，盾构机订单高速增长

2019年08月25日

市场数据

市场数据日期	2019-08-23
收盘价(元)	10.18
总股本(百万股)	2221.55
流通股本(百万股)	1837.75
总市值(百万元)	22615.40
流通市值(百万元)	18708.28
净资产(百万元)	16382.78
总资产(百万元)	36603.7
每股净资产	7.37

主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	17898	21327	23090	25173
同比增长	12.7%	19.2%	8.3%	9.0%
净利润(百万元)	1481	1811	2081	2513
同比增长	10.6%	22.3%	14.9%	20.8%
毛利率	20.4%	21.0%	21.6%	22.4%
净利率	8.3%	8.5%	9.0%	10.0%
净资产收益率(%)	9.4%	10.5%	11.1%	12.1%
每股收益(元)	0.67	0.82	0.94	1.13
每股经营现金流(元)	0.37	-1.68	-1.11	1.65

相关报告

《中铁工业(600528):三季度毛利率提升,在手订单充足》
2018-10-27
《业绩符合预期,盾构机业务高速增长》
2018-08-31
《营收业绩稳定增长,订单金额持续向上》
2018-04-25

分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

研究助理:

闫畅迪

yanchangdi@xyzq.com.cn

投资要点

- **公司发布2019年半年度报告:**公司2019年上半年实现营业收入94.77亿元,同比增长18.36%;实现归母净利润8.61亿元,同比增长21.15%;归属于上市公司股东的扣非净利润8.41亿元,同比增长19.13%。
- **毛利率、净利率水平有所提升,研发费用增长较为明显。**2019年上半年,公司综合毛利率为21.09%,同比增加0.86pct;净利率为9.17%,同比增加0.15pct。公司销售费用、管理费用、财务费用分别为1.87亿元、4.10亿元、1872.18万元,占营收比例为1.97%、4.33%、0.20%,同比增加-0.17pct、0.29pct、0.06pct。研发费用为4.35亿元,占收入的4.59%,同比增加0.81pct。
- **盾构机订单高速增长,道岔订单基本持平。**2019年上半年,公司专用工程机械装备及相关服务业务新签合同额45.12亿元,同比增长25.84%,其中隧道施工装备及相关服务新签合同额40.13亿元,同比增长26.22%。公司交通运输装备及相关服务业务新签合同额89.85亿元,同比下降16.31%,其中道岔业务新签订单30.44亿元,同比下降2.44%;钢结构制造原装业务新签合同59.41亿元,同比下降21.99%。
- **盈利预测与估值:**公司是国内隧道掘进设备、铁路道岔和钢结构制造与安装龙头公司,国内地下空间建设持续推进有望带动盾构机需求高速增长,根据中报,我们下调2019-2021年公司EPS为0.82、0.94、1.13元,维持“审慎增持”评级。

风险提示:地铁开工不及预期,铁路建设不及预期。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

事件

- **公司发布 2019 年半年报：**公司 2019 年上半年实现营业收入 94.77 亿元，同比增长 18.36%；实现归母净利润 8.61 亿元，同比增长 21.15%；归属于上市公司股东的扣非净利润 8.41 亿元，同比增长 19.13%。

点评

- **公司上半年实现收入 94.77 亿元，同比增长 18.36%。**公司专用工程机械装备及相关服务实现营业收入 26.37 亿元，同比增长 21.76%，其中，隧道施工装备及相关服务业务营业收入 21.37 亿元，同比增长 17.97%；工程施工机械业务营业收入 5 亿元，同比增长 41.19%。公司交通运输装备及相关服务业务实现营业收入 59.82 亿元，同比增长 16.16%，其中，道岔业务营业收入 21.53 亿元，同比增长 10.16%；钢结构制造与安装业务营业收入 38.29 亿元，同比增长 19.83%。占公司业务比重较大的盾构机和钢结构产品前期订单增长较快，2019 年上半年满足收入确认条件的合同较多，使得公司整体收入得到提升。
- **毛利率、净利率水平有所提升，研发费用增长较为明显。**2019 年上半年，公司综合毛利率为 21.09%，同比增加 0.86pct；净利率为 9.17%，同比增加 0.15pct。其中，2019 年第二季度，公司实现毛利率 22.58%，环比增加 2.92pct，同比增加 1.42pct；公司实现净利率 10.76%，环比增加 3.11pct，同比增加 1.03pct。二季度利润率较一季度净利率提升明显。公司销售费用、管理费用、财务费用分别为 1.87 亿元、4.10 亿元、1872.18 万元，占营收比例为 1.97%、4.33%、0.20%，其中销售费用率下降 0.17pct，管理费用和财务费用分别小幅增加 0.29pct 和 0.06pct。研发费用为 4.35 亿元，占收入的 4.59%，同比增加 0.81pct，较高的研发投入使得公司技术水平不断创新，利润率进一步提升。
- **经营性净现金流改善显著，公司内部资金调控增强。**2019 年上半年，公司经营产生的现金流量净额为 -4.92 亿元，较去年同期增加了 3.13 亿元，主要是由于公司加大回款力度，并控制采购支付，现金流状况较上年同期有所好转，同时，受新租赁准则调整，部分经营租赁付款调整至“支付的其他与筹资活动有关的现金”。另外，公司通过内部资金调控，对外取得借款同比减少，有望有效管控财务费用。
- **盾构机订单增长快速，道岔业务基本平稳。**2019 年上半年，公司新签合同额 137.67 亿元，同比下降 4.98%。专用工程机械装备及相关服务业务新签合同额 45.12 亿元，同比增长 25.84%，其中，隧道施工装备及相关服务业务新签合同额 40.13 亿元，同比增长 26.22%，隧道掘进机应用正从传统的城轨领域逐步向铁路、市政、综合管廊等新兴领域扩展，应用场景不断扩大；工程施工机械业务新签合同 4.99 亿元，同比增长 21.79%。今年上半年，公司交通运

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

输装备及相关服务业务新签合同额 89.85 亿元，同比下降 16.31%，其中，道岔业务新签合同额 30.44 亿元，同比下降 2.44%，但国内道岔业务新签合同 29.41 亿元，同比增长 2.6%；钢结构制造与安装业务新签合同额 59.41 亿元，同比下降 21.99%，主要原因是部分计划上半年开标的重大项目尚未招标。

- **新型轨道交通与环保产业有望带来进一步发展空间。**公司跨座式单轨、中低速磁悬浮、悬挂式单轨车辆均已完成样车的研制工作，并在积极开展样车静态调试、设计优化、道岔的研发及试制、动态调试的筹备等工作；同时公司正在积极推动相关城市的新制式轨道交通项目落地实施等工作，在徐州市独资成立了中铁磁浮发展有限公司，加快项目落地。在新型环保产业方面，公司积极开展了新技术、新工艺、新产品的自主研发、技术引进、资质培育、专利申报、项目开发等工作，正在加快推进部分城市的项目落地工作。新兴业务的开展将会给公司带来进一步增长的空间。
- **盈利预测与估值：**公司是国内隧道掘进设备、铁路道岔和钢结构制造与安装龙头公司，国内地下空间建设持续推进有望带动盾构机需求高速增长，根据中报，我们下调 2019-2021 年公司 EPS 为 0.82、0.94、1.13 元，维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：**地铁开工不及预期，铁路建设不及预期。

附表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	24731	32204	39139	41286
货币资金	5040	8531	7869	9520
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	0	11176	12335	12715
其他应收款	368	620	594	654
存货	9713	10001	11284	12165
非流动资产	9157	9119	8387	8099
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	841	868	868	868
投资性房地产	97	96	96	96
固定资产	4561	4349	4229	4056
在建工程	510	408	204	41
油气资产	0	0	0	0
无形资产	1440	1407	1373	1340
资产总计	33888	41323	47526	49385
流动负债	17212	23283	27740	27724
短期借款	21	7372	9626	8105
应付票据	0	461	247	311
应付账款	9474	10584	11789	12607
其他	7717	4867	6077	6701
非流动负债	628	416	600	563
长期借款	110	110	110	110
其他	518	306	490	453
负债合计	17839	23699	28340	28287
股本	2222	2222	2222	2222
资本公积	5370	5370	5370	5370
未分配利润	7269	8960	10431	12237
少数股东权益	323	343	368	390
股东权益合计	16048	17624	19186	21098
负债及权益合计	33888	41323	47526	49385

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1481	1811	2081	2513
折旧和摊销	454	383	394	406
资产减值准备	131	530	82	34
无形资产摊销	70	69	69	69
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	90	16	19	17
投资损失	-226	-170	-170	-170
少数股东损益	30	20	25	23
营运资金的变动	-1627	-5730	-5387	1017

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	17898	21327	23090	25173
营业成本	14252	16854	18100	19522
营业税金及附加	185	213	235	254
销售费用	359	416	446	481
管理费用	786	1919	2043	2160
财务费用	42	16	19	17
资产减值损失	131	-10	20	20
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	226	170	170	170
营业利润	1744	2088	2398	2890
营业外收入	18	10	15	15
营业外支出	27	1	1	1
利润总额	1735	2098	2412	2905
所得税	224	266	306	369
净利润	1511	1831	2106	2536
少数股东损益	30	20	25	23
归属母公司净利润	1481	1811	2081	2513
EPS(元)	0.67	0.82	0.94	1.13

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长性				
营业收入增长率	12.7%	19.2%	8.3%	9.0%
营业利润增长率	13.3%	19.7%	14.8%	20.5%
净利润增长率	10.6%	22.3%	14.9%	20.8%
盈利能力				
毛利率	20.4%	21.0%	21.6%	22.4%
净利率	8.3%	8.5%	9.0%	10.0%
ROE	9.4%	10.5%	11.1%	12.1%

资产负债率	52.6%	57.4%	59.6%	57.3%
流动比率	1.44	1.38	1.41	1.49
速动比率	0.86	0.95	1.00	1.05
营运能力				
资产周转率	54.6%	56.7%	52.0%	51.9%
应收帐款周转率	10472.2%	362.6%	186.6%	190.9%
每股资料(元)				
每股收益	0.67	0.82	0.94	1.13

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

经营活动产生现金流量	832	-3721	-2461	3670	每股经营现金	0.37	-1.68	-1.11	1.65
投资活动产生现金流量	-1029	110	119	141	每股净资产	7.08	7.78	8.47	9.32
融资活动产生现金流量	-1762	7101	1681	-2161					
现金净变动	-1950	3490	-661	1650	估值比率(倍)				
现金的期初余额	6633	5040	8531	7869	PE	15.3	12.5	10.9	9.0
现金的期末余额	4682	8531	7869	9520	PB	1.4	1.3	1.2	1.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明