

中铁工业 (600528)

报告日期: 2022 年 1 月 20 日

# 全年新签订单增速符合预期, TBM 新应用有望提升需求

## —中铁工业点评

### 事件

公司发布重大合同签约公告, 公司 2021 年新签合同总额达 468.1 亿元, 同比增长 11.9%。

### 投资要点

#### 公司新签订单增速符合预期, “稳增长” 基建项目提速有望带来新订单量增速回升

2021 年公司新增合同总额 468 亿元, 同比增长 12%, 整体符合预期。按地区分布统计, 公司 2021 年境内新签合同总额为 447 亿元, 同比增长 14%, 占比约 95%; 境外新签合同总额为 21 亿元, 同比下降 14%, 占比仅 5%。在“稳增长”政策托底背景下, 预计各地新基建项目有望加速批复和建设, 2022 年公司新签合同额有望加速提升。

按业务类型统计, 全年专用工程机械装备及相关服务业务新签合同总额为 150 亿元, 同比增长 5%, 占比达 32%。其中, 隧道施工装备及相关服务业务新签合同总额为 129 亿元, 同比下降 0.9%; 工程施工机械及相关服务业务新签合同总额为 21 亿元, 同比增长 68%。公司交通运输装备及相关服务业务新签合同总额为 290 亿元, 同比增长 14%, 占比达 62%。其中, 道岔业务新签合同总额为 65 亿元, 同比下降 13%; 钢结构制造与安装业务新签合同总额为 226 亿元, 同比增长 25.4%; 其他业务新签合同总额为 28 亿元, 同比增长 28%, 占比 6%。

2021 年上半年公司完成新签合同额 223 亿元, 同比增长达 31%。主要原因是钢结构制造与安装业务得益于中标了常泰长江大桥、龙潭过江通道跨江大桥、南京仙新路过江通道等国家级重点项目, 新签合同额 119 亿元, 较去年同期增长 81%, 拉高了 2021 年上半年整体新签合同额增速至 31%, 而其余大部分业务的新签合同额是同比下降的。2021 年 1-9 月, 公司共完成新签合同额 328 亿元, 同比增长 6%。公司 2021Q4 新签合同 140 亿元, 单季度环比增长明显。

#### 地铁建设设备需求稳定增长, 抽水储能等新应用领域带来盾构机/TBM 增量需求

盾构机下游工程以地铁工程为主, 占比达 70%-80%。“十四五”期间我国城市轨道交通运营里程数将新增 3000 公里, 盾构机设计使用寿命为 8-10 公里, 地铁建设将带来设备需求稳定增长。随着隧道掘进机应用向抽水蓄能、铁路公路隧道(例如川藏铁路等)、市政管廊(城市地下停车场)、水利水电、能源煤矿及国防特种等新兴领域不断拓展, 驱动 TBM 需求增长前景广阔。近年来公司深耕抽水蓄能 TBM 的研发和应用, 填补了国产 TBM 在抽水蓄能行业应用的空白, 成为服务于国家碳达峰、碳中和的重要力量。公司已完成或正在进行对包括山东文登抽水蓄能电站、河南洛宁抽水蓄能电站在内的 8 个抽水蓄能电站工程的 TBM 装备研制及应用。

### 盈利预测与估值

预计公司 2021-2023 年营收分别为 276/318/372 亿元, 同比增长 14%/15%/17%; 归母净利润分别为 19.7/22.7/26.7 亿元, 同比增长 8%/16%/17%, 对应 PE 为 10/9/7 倍, 维持“买入”评级。

### 风险提示

1) 地铁等基建投资增速放缓; 2) 储能技术迭代, 抽水储能发展低于预期

### 财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	24292	27604	31847	37220
(+/-)	18%	14%	15%	17%
归母净利润	1826	1968	2273	2667
(+/-)	12%	8%	16%	17%
每股收益(元)	0.82	0.89	1.02	1.20
P/E	11	10	9	7
ROE	9%	9%	9%	10%
PB	1.1	1.2	1.3	1.4

### 评级

### 买入

上次评级 买入

当前价格 ¥8.88

### 单季度业绩 元/股

3Q/2021 0.22

2Q/2021 0.18

1Q/2021 0.21

4Q/2020 0.18

### 分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

### 分析师: 王华君

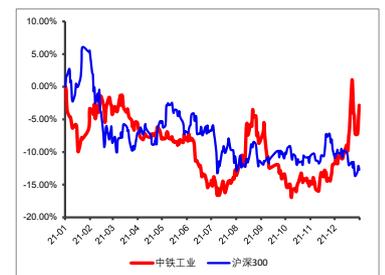
执业证书号: S1230520080005

wanguhujun@stocke.com.cn

### 分析师: 潘贻立

执业证书号: S1230518080002

panyili@stocke.com.cn



### 相关报告

【中铁工业】深度: 盾构机龙头, 抽水蓄能等新应用驱动新增长 2022.01.09

## 附件：

### 附件 1：2021 年新签合同额情况

#### (一) 按业务类型统计

单位：亿元 币种：人民币

序号	业务类型	2021 年	2020 年	同比增减
1	专用工程机械装备及相关服务业务	150.07	142.60	5.24%
①	隧道施工装备及相关服务业务	128.71	129.89	-0.91%
②	工程施工机械及相关服务业务	21.36	12.71	68.11%
2	交通运输装备及相关服务业务	290.13	254.07	14.20%
①	道岔业务	64.52	74.11	-12.94%
②	钢结构制造与安装业务	225.61	179.96	25.37%
3	其他	27.85	21.73	28.18%
合计		<b>468.05</b>	<b>418.39</b>	<b>11.87%</b>

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

#### (二) 按地区分布统计

单位：亿元 币种：人民币

地区分布	2021 年	2020 年	同比增减
境内	446.91	393.76	13.50%
境外	21.14	24.64	-14.18%
合计	<b>468.05</b>	<b>418.39</b>	<b>11.87%</b>

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

**附件 2：2021 年第四季度重大合同签订/中标情况**

单位：万元 币种：人民币

序号	合同名称	合同金额
<b>专用工程机械装备及相关服务业务</b>		
其中：隧道施工装备及相关服务业务		
1	快速掘锚成套设备（BM）买卖合同	15,500
2	盾构机买卖合同	8,500
<b>交通运输装备及相关服务业务</b>		
其中：道岔业务		
1	中国铁路太原局站场道岔改造项目合同	6,542
2	中国铁路武汉局 2021 年第三批铁路运营物资联合采购项目合同	4,036
其中：钢结构制造与安装业务		
1	黄茅海跨海通道项目钢结构制造 G3 标合同	88,729
2	G4216 线宜金高速公路 XJ12 项目部钢结构制造、涂装、运输及配合安装项目合同	36,241

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	32482	36367	40298	45355
现金	7785	7805	8202	8479
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	7944	8973	9860	11658
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	2116	2439	2727	3217
存货	12736	15364	17718	20174
其他	1901	1785	1792	1826
<b>非流动资产</b>	11708	10807	11044	10974
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1227	1034	1098	1120
固定资产	4948	4961	4851	4706
无形资产	1415	1457	1438	1432
在建工程	641	553	484	430
其他	3476	2802	3172	3286
<b>资产总计</b>	44190	47173	51342	56329
<b>流动负债</b>	21489	22832	24994	27655
短期借款	245	97	135	171
应付款项	11911	14065	15868	18459
预收账款	48	59	67	77
其他	9284	8611	8924	8948
<b>非流动负债</b>	812	798	847	819
长期借款	136	136	136	136
其他	676	662	711	683
<b>负债合计</b>	22301	23630	25840	28474
少数股东权益	580	579	578	578
归属母公司股东权	21310	22964	24923	27277
<b>负债和股东权益</b>	44190	47173	51342	56329
<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1074	669	918	770
净利润	1825	1967	2272	2666
折旧摊销	492	504	537	565
财务费用	4	(52)	(55)	(56)
投资损失	(96)	(96)	(96)	(96)
营运资金变动	(299)	155	772	140
其它	(853)	(1811)	(2512)	(2449)
<b>投资活动现金流</b>	(831)	(182)	(333)	(269)
资本支出	(174)	(356)	(283)	(291)
长期投资	(191)	190	(63)	(21)
其他	(467)	(16)	13	43
<b>筹资活动现金流</b>	1142	(467)	(188)	(224)
短期借款	220	(148)	38	36
长期借款	11	0	0	0
其他	912	(320)	(226)	(260)
<b>现金净增加额</b>	1385	20	397	277

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	24292	27604	31847	37220
营业成本	19942	22432	25825	30116
营业税金及附加	152	193	223	298
营业费用	485	552	637	744
管理费用	969	1132	1338	1563
研发费用	1203	1380	1592	1861
财务费用	4.2	(51.5)	(54.8)	(55.7)
资产减值损失	15	166	159	149
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	96	96	96	96
其他经营收益	410	359	366	385
<b>营业利润</b>	2057	2256	2589	3024
营业外收支	(26)	(26)	(26)	(26)
<b>利润总额</b>	2031	2230	2563	2998
所得税	206	263	291	332
<b>净利润</b>	1825	1967	2272	2666
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>归属母公司净利润</b>	1826	1968	2273	2667
EBITDA	2428	2657	3017	3478
EPS (最新摊薄)	0.82	0.89	1.02	1.20
<b>主要财务比率</b>				
	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入	18.06%	13.64%	15.37%	16.87%
营业利润	10.35%	9.66%	14.76%	16.82%
归属母公司净利	12.26%	7.76%	15.49%	17.35%
<b>获利能力</b>				
毛利率	17.91%	18.74%	18.91%	19.09%
净利率	7.51%	7.13%	7.13%	7.16%
ROE	8.95%	8.66%	9.27%	10.00%
ROIC	7.74%	7.94%	8.45%	9.13%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	50.47%	50.09%	50.33%	50.55%
净负债比率	3.39%	2.33%	2.40%	2.30%
流动比率	1.51	1.59	1.61	1.64
速动比率	0.92	0.92	0.90	0.91
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.58	0.60	0.65	0.69
应收帐款周转率	3.49	3.29	3.37	3.40
应付帐款周转率	2.95	2.84	2.76	2.85
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.82	0.89	1.02	1.20
每股经营现金	0.48	0.30	0.41	0.35
每股净资产	9.59	10.34	11.22	12.28
<b>估值比率</b>				
P/E	10.82	9.97	8.71	7.40
P/B	1.08	1.16	1.26	1.38
EV/EBITDA	5.51	4.79	4.13	3.50

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>