

中铁工业 (600528)

报告日期: 2022年3月29日

2021 年新增订单增长 12%；抽水储能等新应用打开空间

——中铁工业点评

事件

3月29日, 公司发布2021年年报。

投资要点

2021 年年报业绩整体复合预期；营收同比+12%，归母净利润同比+2%

2021 年度公司实现收入 271.6 亿元, 同比+12%；实现归母净利润 18.6 亿元, 同比+2%，整体符合预期。2021 年末公司存货达 148 亿元, 同比+16%；合同负债达 83 亿元, 同比+15%。2021 年 Q4 单季度公司实现收入 70.5 亿元, 同比+12%，环比+7%；实现归母净利润 3.9 亿元, 同比-9%，环比-23%。

全年新签订单增速达 12%，“稳增长”基建项目提速有望带来新订单量增速回升

2021 年度公司共完成新签合同额 468.1 亿元, 同比+12%。分产品看, 专用工程机械装备业务完成新签合同额 150.1 亿元, 同比+5%。其中隧道施工装备业务完成 128.7 亿元, 同比-1%；工程施工机械业务完成 21.4 亿元, 同比+68%。交通运输装备业务完成新签合同额 290.1 亿元, 同比+14%。其中道岔业务完成 64.5 亿元, 同比-13%；钢结构业务完成 225.6 亿元, 同比增长 25%。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。

降本增效成果体现, 盈利能力企稳回升；加大产品回款力度, 现金流大幅改善

2021 年公司降本增效成果显著, 主营业务毛利率达 17.9%, 同比+0.6pct, 盈利能有所提升。受费用增长等因素影响, 公司 2021 年净利率为 6.8%, 同比-0.7pct。

2021 年公司四项费用保持合理增长区间, 其中销售费用为 4.4 亿元, 同比+19%；管理费用为 11.4 亿元, 同比+18%；研发费用为 14.0 亿元, 同比+16%，财务费用为-0.84 亿元。2021 年公司加大回款力度, 经营性活动现金流净额为 16.3 亿元, 同比+51%，现金流状况较上年有所改善。

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, 预计未来三年轨交建设带来盾构机需求复合增速约 10%。

预计十四五期间抽水蓄能装机规模复合增长率达 23%，未来十五年抽水蓄能 TBM 需求累计可达 450 亿元。随着隧道掘进机应用向抽水蓄能、铁路公路隧道（川藏铁路）、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, TBM 需求增长前景广阔。

盈利预测与估值

预计公司 2022-2024 年营收分别为 313/365/428 亿元, 同比增长 15%/16%/17%；归母净利润分别为 21.0/24.7/29.2 亿元, 同比增长 13%/18%/18%，对应 PE 为 8/7/6 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)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	27157	31326	36452	42785
(+/-)	12%	15%	16%	17%
归母净利润	1856	2096	2472	2917
(+/-)	2%	13%	18%	18%
每股收益(元)	0.84	0.94	1.11	1.31
P/E	9	8	7	6
ROE	8%	9%	9%	10%
PB	0.8	0.7	0.6	0.6

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥ 7.77

单季度业绩

元/股

4Q/2021

0.17

3Q/2021

0.22

2Q/2021

0.18

1Q/2021

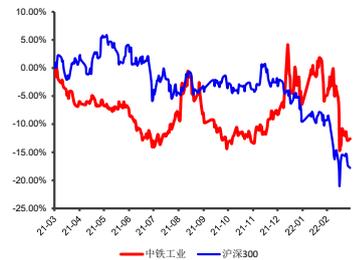
0.21

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

联系人: 何家恺

hejiakai@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

【中铁工业】全年新签订单增速符合预期, TBM 新应用有望提升需求 2022.01.20

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	36178	39375	44653	51240
现金	7511	7500	8198	8541
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	10152	10277	12204	14474
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	1798	2452	2795	3141
存货	14801	17310	19572	23206
其他	1915	1836	1884	1878
非流动资产	12999	12403	12468	12395
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1349	1203	1260	1270
固定资产	5124	5119	5033	4886
无形资产	1635	1661	1714	1799
在建工程	1211	1009	849	722
其他	3680	3411	3613	3717
资产总计	49177	51779	57120	63635
流动负债	25182	25606	28506	32105
短期借款	270	180	257	225
应付款项	14346	15803	18378	21818
预收账款	82	75	90	112
其他	10484	9548	9780	9949
非流动负债	734	813	780	776
长期借款	117	117	117	117
其他	617	695	663	658
负债合计	25916	26419	29286	32881
少数股东权益	577	580	583	586
归属母公司股东权	22684	24780	27252	30168
负债和股东权益	49177	51779	57120	63635
现金流量表				
单位: 百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1627	282	925	687
净利润	1859	2099	2475	2920
折旧摊销	625	521	555	584
财务费用	(84)	(49)	(51)	(56)
投资损失	(31)	(31)	(31)	(31)
营运资金变动	1572	(213)	279	826
其它	(2313)	(2045)	(2301)	(3556)
投资活动现金流	(1472)	(284)	(354)	(357)
资本支出	(747)	(238)	(232)	(235)
长期投资	(119)	143	(56)	(11)
其他	(607)	(189)	(67)	(111)
筹资活动现金流	(420)	(9)	126	14
短期借款	25	(90)	77	(32)
长期借款	(18)	0	0	0
其他	(426)	81	49	47
现金净增加额	(265)	(11)	697	344

利润表				
单位: 百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	27157	31326	36452	42785
营业成本	22250	25474	29604	34707
营业税金及附加	173	219	255	342
营业费用	443	507	587	685
管理费用	1141	1300	1505	1754
研发费用	1397	1598	1895	2182
财务费用	(84.2)	(48.6)	(51.1)	(55.7)
资产减值损失	(33)	188	182	171
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	31	31	31	31
其他经营收益	233	228	252	231
营业利润	2068	2348	2757	3261
营业外收支	11	11	11	11
利润总额	2080	2359	2768	3272
所得税	221	260	293	352
净利润	1859	2099	2475	2920
少数股东损益	2	3	3	3
归属母公司净利润	1856	2096	2472	2917
EBITDA	2614	2806	3244	3770
EPS (最新摊薄)	0.84	0.94	1.11	1.31
主要财务比率				
	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	11.80%	15.35%	16.36%	17.37%
营业利润	0.55%	13.49%	17.43%	18.28%
归属母公司净利	1.66%	12.92%	17.92%	18.00%
获利能力				
毛利率	18.07%	18.68%	18.79%	18.88%
净利率	6.84%	6.70%	6.79%	6.83%
ROE	8.22%	8.62%	9.29%	9.96%
ROIC	7.49%	7.86%	8.47%	9.10%
偿债能力				
资产负债率	52.70%	51.02%	51.27%	51.67%
净负债比率	2.72%	2.45%	2.47%	2.07%
流动比率	1.44	1.54	1.57	1.60
速动比率	0.85	0.86	0.88	0.87
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.62	0.67	0.71
应收帐款周转率	3.05	3.10	3.22	3.16
应付帐款周转率	2.52	2.42	2.62	2.55
每股指标(元)				
每股收益	0.84	0.94	1.11	1.31
每股经营现金	0.73	0.13	0.42	0.31
每股净资产	10.21	11.15	12.27	13.58
估值比率				
P/E	9.30	8.23	6.98	5.92
P/B	0.76	0.70	0.63	0.57
EV/EBITDA	4.73	4.07	3.32	2.75

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>