



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

工业 资本货物

2019-11-07

公司点评报告

买入/维持

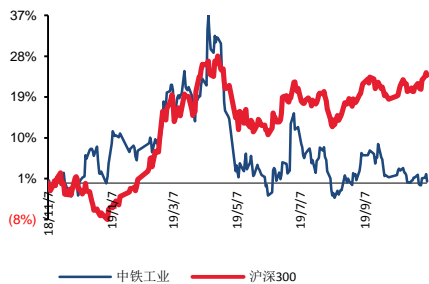
中铁工业(600528)

目标价: 13

昨收盘: 10.17

新签订单量饱满, 有望助推公司业绩快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,222/1,838
总市值/流通(百万元)	22,593/18,690
12 个月最高/最低(元)	14.01/9.91

相关研究报告:

中铁工业(600528)《业绩符合预期, 未来盾构设备需求高增长可期》
--2017/10/26

中铁工业(600528)《2017 中报点评: 重组后业务顺利开展, 加速驶向远方》
--2017/08/27

证券分析师: 徐也

电话: 010-88695236

E-MAIL: xuye@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519060001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件: 公司近日公布新签订单 7.7 亿元, 包含盾构机、铁路道岔及钢结构安装, 占 2018 年营业额的 4.3%。此外 2019 年前三季度, 公司新签合同额 228.93 亿元, 同比增长 10.52%。

受益于轨交建设大规模投资, 隧道施工装备新签订单快速增长。 2019 年公司专用工程机械装备及相关服务业务新签合同额 71.34 亿元, 同比增长 29.45%, 其中, 隧道施工装备及相关服务业务实现新签合同额 64.22 亿元, 同比增长 31.97%, 工程施工机械业务实现新签合同额 7.12 亿元, 同比增长 10.46%。交通运输装备及相关服务业务新签合同额 153.76 亿元, 同比增长 2.69%, 其中, 道岔业务实现新签合同额 42.98 亿元, 同比增长 0.21%, 钢结构制造与安装业务实现新签合同额 110.78 亿元, 同比增长 3.69%。

公司钢结构产品及技术全球领先。 世界十大大跨度斜拉桥, 7 座为中国制造, 沪通长江大桥、香港昂船洲大桥、苏通长江大桥、嘉鱼长江大桥、武汉青山长江大桥、鄂东长江大桥、九江二桥, 这 7 座钢桥梁则全部由中铁工业承建; 世界十大大跨度悬索桥, 6 座为中国制造, 其中 4 座(武汉杨泗港长江大桥、深中通道伶仃洋大桥、西堠门大桥、虎门二桥)均由中铁工业承建。

盾构设备需求量未来有望持续高增长。 今年新报轨道交通项目大幅增长, 带来盾构设备需求量的大幅增长, 未来城市地下综合管廊建设将打开盾构设备新增长空间。我们预计 2020 年将维持地铁开工建设高峰期, 同时叠加城市地下综合管廊建设的逐步增多, 盾构设备将步入高速增长的时期, 因此我们坚定看好盾构设备销售带给公司的业绩增厚。

盈利预测及评级。 我们预测公司 2019 年-2021 年营业收入分别为 220 亿元、265 亿元、301 亿元, 对应 PE 分别为 11/10/9 倍, 我们看好公司长期稳健发展, 保持行业内优势竞争力, 维持“买入”评级, 目标价 13 元。

风险提示: 宏观经济下行风险; 盾构设备销售不达预期; 其他系统性风险等。

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	17897.86	22039.08	26526.19	30130.13
增长率	12.67%	23.14%	20.36%	13.59%
归属母公司净利润（百万元）	1480.78	1989.18	2327.68	2558.17
增长率	10.56%	34.33%	17.02%	9.90%
每股收益EPS（元）	0.67	0.90	1.05	1.15
PE	15	11	10	9
PB	1.41	1.30	1.18	1.07

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	17897.86	22039.08	26526.19	30130.13	净利润	1510.83	2028.70	2374.26	2609.24
营业成本	14251.84	17462.59	20938.26	23805.26	折旧与摊销	457.90	839.92	839.92	839.92
营业税金及附加	185.24	308.55	424.42	512.21	财务费用	41.91	220.45	362.28	355.01
销售费用	358.99	506.90	689.68	843.64	资产减值损失	130.60	0.00	0.00	0.00
管理费用	786.09	1248.59	1390.21	1621.72	经营营运资本变动	-1303.42	-8557.96	-2122.87	-1846.40
财务费用	41.91	220.45	362.28	355.01	其他	-5.49	-9.69	100.84	105.08
资产减值损失	130.60	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	832.33	-5478.58	1554.42	2062.85
投资收益	225.65	0.00	0.00	0.00	资本支出	-1879.40	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	850.82	192.58	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1028.58	192.58	0.00	0.00
营业利润	1743.92	2292.01	2721.34	2992.29	短期借款	-742.60	3552.62	-116.57	-613.89
其他非经营损益	-8.70	13.33	7.69	6.84	长期借款	109.94	0.00	0.00	0.00
利润总额	1735.22	2305.34	2729.04	2999.13	股权融资	67.57	0.00	0.00	0.00
所得税	224.38	276.64	354.77	389.89	支付股利	-422.09	-466.65	-626.87	-733.55
净利润	1510.83	2028.70	2374.26	2609.24	其他	-774.51	-636.48	-362.28	-355.01
少数股东损益	30.05	39.52	46.58	51.07	筹资活动现金流净额	-1761.70	2449.48	-1105.71	-1702.45
归属母公司股东净利润	1480.78	1989.18	2327.68	2558.17	现金流量净额	-1950.35	-2836.51	448.71	360.39
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	5040.42	2203.91	2652.62	3013.01	成长能力				
应收和预付款项	8215.23	10619.09	12806.54	14374.75	销售收入增长率	12.67%	23.14%	20.36%	13.59%
存货	9712.83	11988.99	14382.65	16358.17	营业利润增长率	13.28%	31.43%	18.73%	9.96%
其他流动资产	1762.54	756.23	910.19	1033.86	净利润增长率	10.70%	34.28%	17.03%	9.90%
长期股权投资	840.58	840.58	840.58	840.58	EBITDA 增长率	7.80%	49.41%	17.04%	6.72%
投资性房地产	97.45	97.45	97.45	97.45	获利能力				
固定资产和在建工程	5070.99	4453.36	3835.72	3218.09	毛利率	20.37%	20.77%	21.07%	20.99%
无形资产和开发支出	1440.19	1266.69	1093.18	919.68	三费率	6.63%	8.97%	9.21%	9.36%
其他非流动资产	1707.29	1658.51	1609.73	1560.96	净利率	8.44%	9.21%	8.95%	8.66%
资产总计	33887.54	33884.81	38228.67	41416.55	ROE	9.41%	11.65%	12.39%	12.40%
短期借款	21.40	3574.02	3457.45	2843.56	ROA	4.46%	5.99%	6.21%	6.30%
应付和预收款项	9902.92	12014.30	14676.39	16560.43	ROIC	15.70%	14.85%	13.53%	13.66%
长期借款	109.94	109.94	109.94	109.94	EBITDA/销售收入	12.54%	15.21%	14.79%	13.90%
其他负债	7805.07	773.59	824.54	866.58	营运能力				
负债合计	17839.33	16471.85	19068.33	20380.51	总资产周转率	0.55	0.65	0.74	0.76
股本	2221.55	2221.55	2221.55	2221.55	固定资产周转率	4.17	5.18	7.30	9.99
资本公积	5370.16	5370.16	5370.16	5370.16	应收账款周转率	2.68	2.96	2.88	2.80
留存收益	7936.38	9458.90	11159.72	12984.34	存货周转率	1.64	1.59	1.58	1.54
归属母公司股东权益	15725.39	17050.62	18751.43	20576.06	经营商品提供劳务收到现金/营业收入	119.53%	—	—	—
少数股东权益	322.82	362.34	408.91	459.98	资本结构				
股东权益合计	16048.21	17412.96	19160.35	21036.04	资产负债率	52.64%	48.61%	49.88%	49.21%
负债和股东权益合计	33887.54	33884.81	38228.67	41416.55	带息债务/总负债	0.74%	22.37%	18.71%	14.49%
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E	流动比率	1.44	1.61	1.67	1.76
EBITDA	2243.73	3352.37	3923.53	4187.21	速动比率	0.87	0.86	0.89	0.93
PE	15.26	11.36	9.71	8.83	每股指标				
PB	1.41	1.30	1.18	1.07	每股收益	0.67	0.90	1.05	1.15
PS	1.26	1.03	0.85	0.75	每股净资产	7.22	7.84	8.62	9.47
EV/EBITDA	7.31	6.73	5.61	5.02	每股经营现金	0.37	0.00	0.00	0.00

机械行业分析师介绍

刘国清，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业六年以上，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有八年的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

钱建江，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文，太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017年9月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

崔文娟，太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院硕士。曾就职于安信证券研究中心，2019年7月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

徐也，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于2017年7月加盟太平洋证券。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
 中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
 看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
 增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
 持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
 减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。