



2017年04月05日

买入(维持)

当前价: 16.09 元
目标价: 18.3 元

交运及设备行业研究组

分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

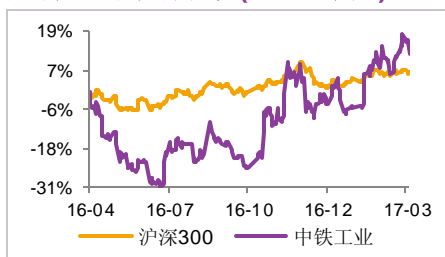
研究助理: 牛永涛

邮箱: niuyongtao@lxsec.com

研究助理: 陈梦洁

电话: 18701150220
邮箱: chenmengjie@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	51242	15420	18152	20960
(+/-)	-11.3%	-69.9%	17.7%	15.5%
归母净利润	168	1366	1770	2129
(+/-)	-0.01%	713.51	29.58%	20.33%
EPS(元)	0.12	0.61	0.80	0.96
P/E	139.87	26.18	20.20	16.79

资料来源: 联讯证券研究院

《【联讯交运机械公司深度】中铁工业: 华丽转型高端装备制造, 倾力打造盾构机与道岔中国品牌》2017-03-16

中铁工业(600528.SH)

【联讯交运公司点评】中铁工业: 业绩略低于预期, 盾构机驱动力强劲

投资要点

◇ 事件:

公司发布 2016 年年报, 资产置换后全年实现营业收入 136.49 亿元, 同比增长 9.32%; 实现归属母公司净利润 9.94 亿元, 同比增长 32.45%; 实现扣非后归属母公司净利润 9.39 亿元, 同比增长 26.92%。

◇ 受益于轨交建设加速, 盾构机龙头实现高速增长

报告期内, 公司隧道施工设备业务实现营收 22.88 亿元, 盾构机业务实现 60.55% 的高速增长, 超出我们之前 40% 的预期, 印证了我们对盾构机行业仍处于黄金发展期, 将继续高速发展的观点。公司隧道施工设备业务的新签合同额 48.72 亿元, 尚有未完成合同额 25.60 亿元。

伴随着城市新一轮地铁建设以及公路铁路隧道、水利工程隧道、越江跨海隧道、电站排水洞、城市地下综合管线隧道建设热潮, 以及“一带一路”战略的纵深推进, 我国盾构机市场将迎来高速发展阶段。

盾构机市场需求旺盛, 盾构机行业全面进步, 快速发展。我们预计目前国内盾构机的市场保有量约为 1100~1300 台, 公司产品市占率约为 30%~35%, 市占率连续 5 年保持全国第一, 公司是国内绝对的盾构机龙头, 是国内最大、全球第二的盾构研发制造商, 将充分受益盾构机行业的高速发展。

◇ 受铁路招标进度的拖累, 道岔需求有所下降

报告期内, 公司道岔业务实现营业收入 37.80 亿元, 同比下降 11.41%。我们认为主要是受铁路招标进度的拖累, 道岔需求不及预期所致。公司道岔业务的新签合同额为 59.07 亿元, 尚有未完成合同额 18.17 亿元。

中铁山桥和中铁宝桥是国内生产能力最强、生产规模最大的道岔生产企业, 具备年产各类道岔 2 万组的生产能力。道岔技术全球领先, 生产的 350 公里/小时高速铁路道岔是国内目前技术含量最高的道岔产品。公司道岔产品系列全、产品竞争力强, 尤其是在高速道岔、重载道岔等高端产品领域具有压倒性的竞争优势, 在国内市场上占有绝对领先市场份额。

我们预计“十三五”期间, 国内铁路基础建设仍将保持高位运行, 国内铁路基础设施网络进一步扩大, 预计每年投资额将在 8000 亿元以上。国内基建需求叠加高铁出海战略, 铁路及轨道交通建设投资保持较快增长, 进而拉动铁路道岔装备行业发展。另外, 随着铁路网建设的推进, 铁路道岔的密度也将进一步提高, 推动道岔产品的需求增加。

◇ 在手订单充足, 后续增长无忧

报告期内, 公司新签合同额 202.46 亿元, 目前尚有未完成合同额为 140.38 亿元, 占 2016 年营收总额的 102.85%。预计 2017 年公司新签合同额 242 亿元,



实现营业总收入 145 亿元，营业成本 112 亿元。以此测算，则 2017 年公司将实现营收同比增长 6.23%，毛利率提升至 22.76%。公司在手订单充足，后续增长无忧。根据公司的业绩承诺 2017~2019 年中铁工业将至少实现净利润 11.24 亿元、13.34 亿元、15.05 亿元，年均增速不低于 20%。

◇ “一带一路”纵深推进，铁路装备出口可期

中国中铁是国家实施“一带一路”战略及“高铁外交”战略的核心企业，肩负着国家基础设施项目建设及国有企业“走出去”的重任。中铁工业是中国中铁旗下承担轨道交通装备等高端装备制造业务的核心资产，代表着中国中铁工业制造业务的领先水平。

公司主要从事道岔、钢结构、隧道掘进设备及大型工程施工机械等工业制造业务，产品主要服务于铁路及其他基础设施建设。当前，国家稳步推进基础设施互联互通、“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带等政策，并鼓励和吸引社会资本参与重大项目，统筹推进重大项目计划。

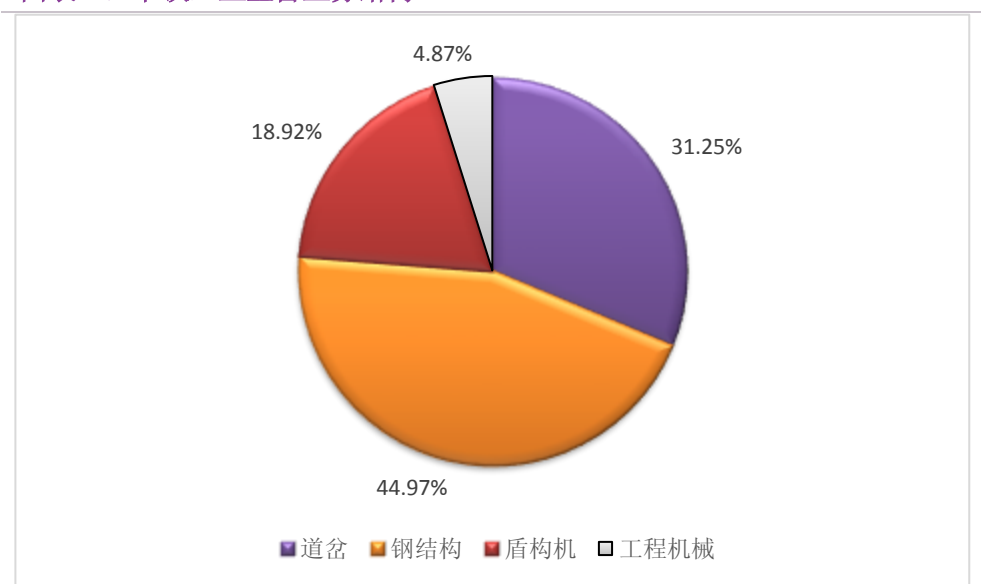
公司广泛参与“一带一路”基础设施建设，随着“一带一路”战略的纵深推进，基础设施建设将以道路联通为主，其中铁路建设项目，特别是高铁类项目，将成为基础设施建设的重点方向。公司将充分受益“一带一路”，铁路装备“走出去”可期，我们认为公司盾构机和铁路道岔产品具备较大的增长潜力。

◇ 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2017~2019 年，营业收入分别为 154.2 亿元、181.5 亿元、209.6 亿元，净利润分别为 13.66 亿元、17.70 亿元、21.29 亿元，对应的 EPS 为 0.61 元、0.80 元、0.96 元。考虑到公司是我国隧道掘进设备和高速道岔的龙头，将充分受益行业的发展，参考可比公司，秉持谨慎原则，给予 2017 年 30 倍估值，目标价 18.3 元，维持“买入”评级。

◇ **风险提示：**盾构机拿单不及预期、道岔需求不及预期、钢结构市场竞争加剧。

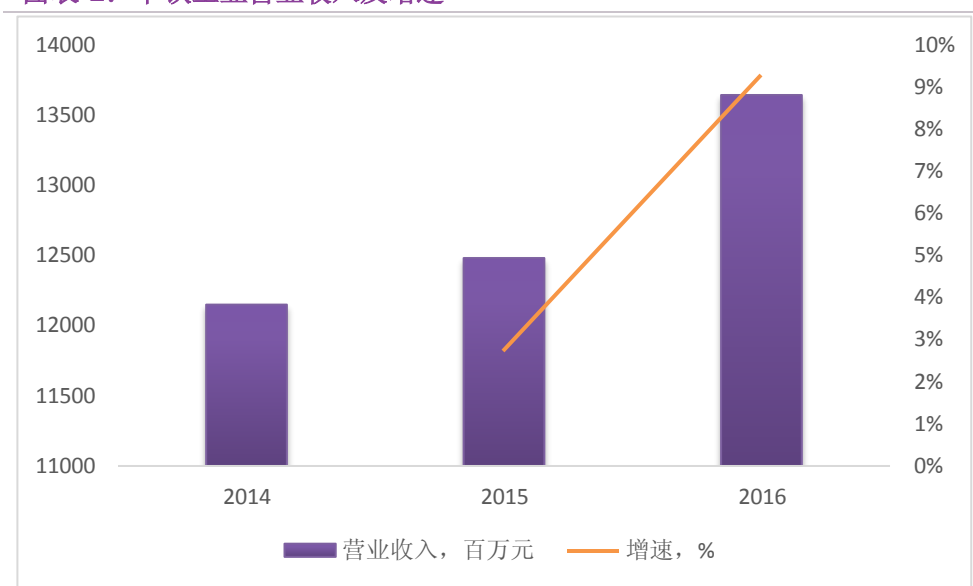
图表 1：中铁工业主营业务结构



资料来源：公司公告，联讯证券研究院

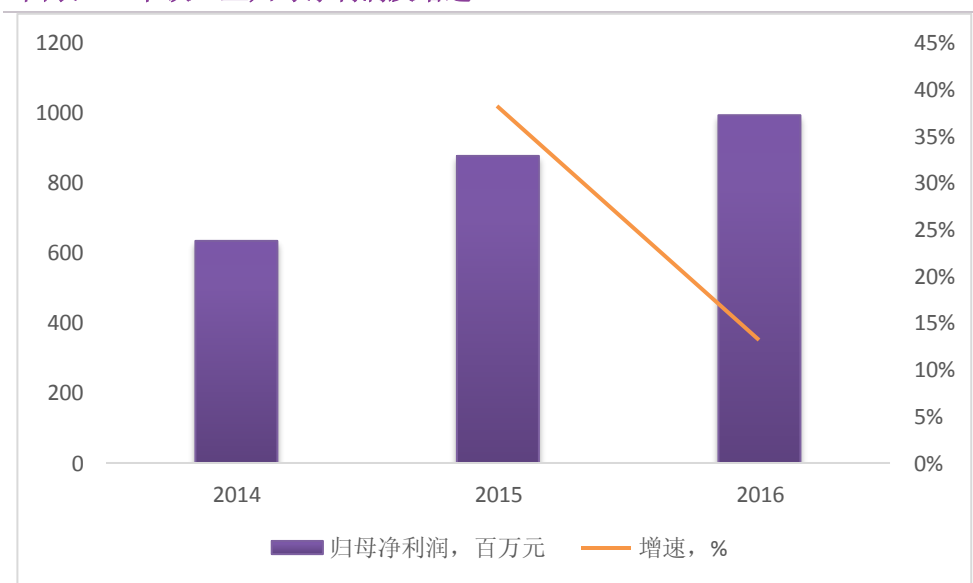


图表 2: 中铁工业营业收入及增速



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

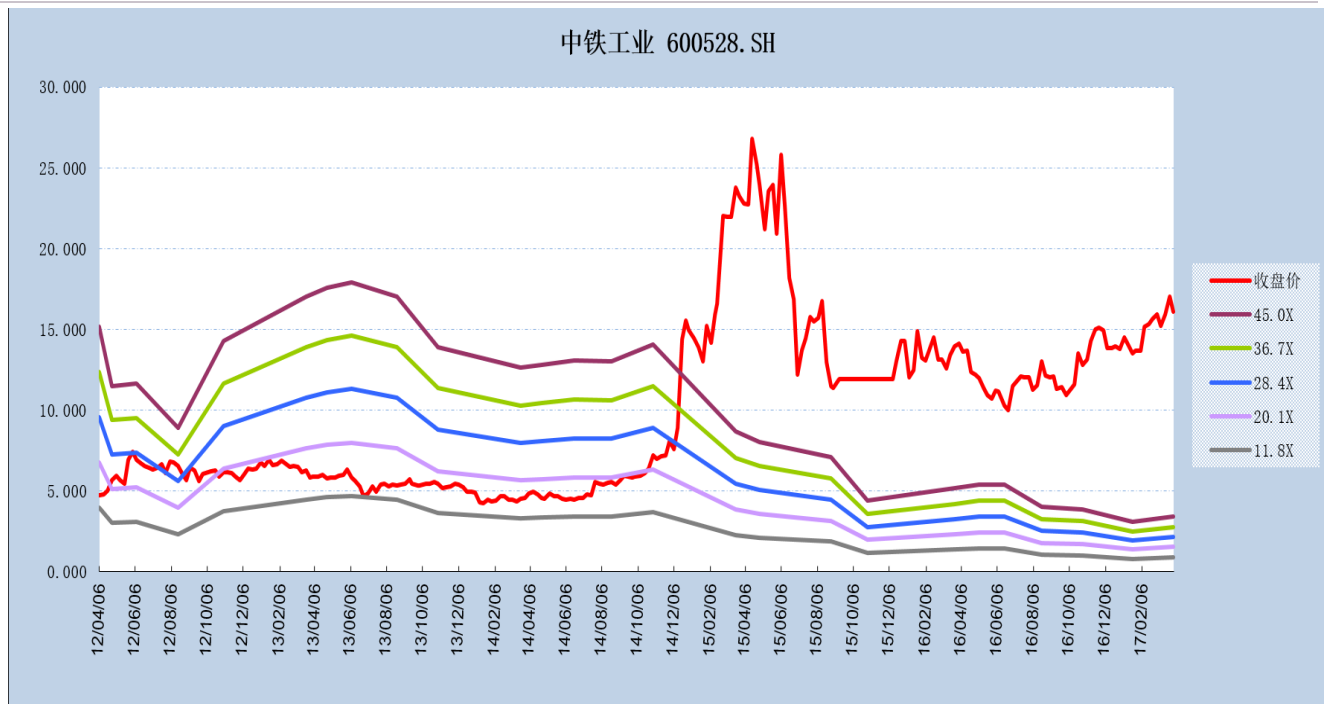
图表 3: 中铁工业归母净利润及增速



资料来源: Wind, 联讯证券研究院



图表 8: 中铁工业 PE-Bands 图



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

图表 9: 中铁工业 PB-Bands 图



资料来源: Wind, 联讯证券研究院



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	51,564	17,242	18,966	20,863	经营活动现金流	1,368	1,756	1,791	1,827
现金	5,029	5,805	6,586	7,356	净利润	43	1,372	1,776	2,137
应收账款	15,373	6,299	6,929	7,622	折旧摊销	334	1,989	2,029	2,069
其它应收款	3,198	632	695	765	财务费用	780	194	229	264
预付账款	12,583	805	886	975	投资损失	-182	0	0	0
存货	13,600	5,673	6,240	6,864	营运资金变动	347	-5,008	248	272
其他	1,781	-1,972	-2,370	-2,718	其它	46	3,210	-2,490	-2,915
非流动资产	4,582	7,600	8,360	9,196	投资活动现金流	92	-226	-181	-145
长期投资	236	499	549	604	资本支出	234	1,363	1,363	1,363
固定资产	1,763	4,058	4,464	4,910	长期投资	236	499	549	604
无形资产	64	1,146	1,260	1,387	其他	-378	-2,088	-2,093	-2,111
其他	2,519	1,897	2,086	2,295	筹资活动现金流	-1,968	-754	-829	-912
资产总计	56,146	24,842	27,326	30,059	短期借款	9,681	2,210	2,431	2,674
流动负债	44,079	14,766	16,243	17,867	长期借款	5,523	6,075	6,683	7,351
短期借款	9,681	2,210	2,431	2,674	其他	-17,172	-9,039	-9,943	-10,937
应付账款	16,976	5,959	6,555	7,210	现金净增加额	-508	776	781	770
其他	17,422	6,598	7,257	7,983					
非流动负债	5,582	470	517	569	主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
长期借款	5,523	6,075	6,683	7,351	成长能力				
其他	59	-5,605	-6,166	-6,783	营业收入	-11.33%	-69.91%	17.72%	15.47%
负债合计	49,662	15,236	16,759	18,435	营业利润	-47.59%	2969.77%	29.15%	20.35%
少数股东权益	242	98	108	119	归属母公司净利润	-0.01%	713.51%	29.58%	20.33%
归属母公司股东权益	6,243	9,508	10,459	11,505	获利能力				
负债和股东权益	56,146	24,842	27,326	30,059	毛利率	5.53%	23.00%	24.00%	24.50%
					净利率	0.33%	8.86%	9.75%	10.16%
利润表	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE	0.66%	17.05%	17.61%	19.26%
营业收入	51,242	15,420	18,152	20,960	ROIC	0.10%	4.94%	15.62%	16.99%
营业成本	48,408	11,874	13,796	15,825	偿债能力				
营业税金及附加	431	177	209	241	资产负债率	88.45%	61.33%	61.33%	61.33%
营业费用	98	373	439	507	流动比率	1.17	1.17	1.17	1.17
管理费用	1,325	1,315	1,548	1,788	速动比率	0.86	0.78	0.78	0.78
财务费用	780	194	229	264					
资产减值损失	332	83	96	110	营运能力				
公允价值变动收益	0	0	0	0	总资产周转率	0.91	0.38	0.70	0.73
投资净收益	182	97	102	107	应收账款周转率	3.30	1.42	2.74	2.88
营业利润	49	1,500	1,937	2,332	应付账款周转率	2.81	1.04	2.21	2.30
营业外收入	101	83	87	91	每股指标(元)				
营业外支出	42	23	26	30	每股收益	0.12	0.61	0.80	0.96
利润总额	108	1,560	1,998	2,393	每股经营现金	0.94	0.79	0.81	0.82
所得税	65	188	221	256	每股净资产	4.44	4.32	4.76	5.23
净利润	43	1,372	1,776	2,137	估值比率				
少数股东损益	-125	6	7	8	P/E	139.87	26.18	20.20	16.79
归属母公司净利润	168	1,366	1,770	2,129	P/B	3.62	3.72	3.38	3.08
EBITDA	981	3,489	3,966	4,401	EV/EBITDA	69.43	12.95	11.58	10.64

注：上表中2016年数据是基于置换前资产编制，2017-2019年数据是基于置换后资产的预测

资料来源：联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com