



2017年05月24日

# 买入(维持)

当前价: 13.84 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

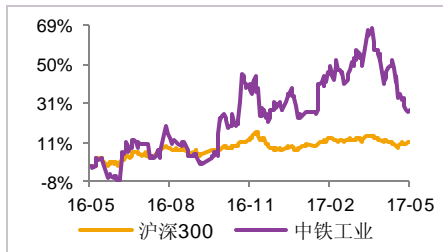
研究助理: 牛永涛

电话: 13810660508  
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    | 120.31 | 22.51  | 17.37  | 14.44  |

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

《【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》2017-04-05

## 中铁工业(600528.SH)

# 【联讯交运公司点评】中铁工业: 盾构机保持高增长, 高端道岔业绩斐然

### 投资要点

◇ 事件:

22日晚间, 公司公告了近期重大合同。合同金额共计 10.33 亿元, 占公司 2016 年营收的 7.57%。其中, 道岔业务 2.59 亿元, 钢结构制造与安装业务 5.01 亿元, 盾构机业务 2.73 亿元。2017 年 1~4 月份, 公司累计新签合同额 74.42 亿元, 同比增长 17.57%。

公司公布一季报, 显示报告期内, 实现营业收入 34.27 亿元, 同比增长 20.67%; 实现归母净利润 2.79 亿元, 同比增长 22.82%; 扣非后归母净利润 2.66 亿元, 同比增长 17.95%。业绩增速较快。

◇ 盾构机持续发力, 下游应用方面地铁仍是主力, 地下管廊未来可期

公告显示, 近期公司签订了三项重大土压平衡盾的买卖合同, 金额总计 2.73 亿元, 占去年公司盾构机业务营收的 11.93%。截至去年年底, 公司盾构机业务的未完成合同额 25.60 亿元, 新签订单与未完成订单对今年公司盾构机业务的高速增长形成良好支撑。目前, 盾构机已成为公司的拳头产品。公司是国内最大、全球第二的盾构研发制造企业, 产品国内市占率高达 30%~40%, 连续 5 年保持全国第一, 是国内绝对的盾构机龙头。

从下游应用来看, 公司盾构机产品受益于地铁的快速发展, 预计今年仍将保持高速增长(去年盾构机业务增速超过 60%, 超出我们的预期)。今年盾构机新签合同同比有较大增长, 一方面是由于地铁尺寸的变化带来较多的新增订单, 另一方面是由于新增 PPP 项目带来的增量。未来, 穿江过海隧道、城市综合地下管廊、地下空间的开发也将促进盾构机(包括超大型泥水盾构机、异性盾构机等)的需求, 带来新的业绩增量。我们预计盾构机行业仍将保持高速发展, 盾构机市场需求旺盛, 公司作为行业绝对龙头势必受益。

◇ 虽道岔需求略微下降, 但高速道岔与重载道岔盈利能力依旧强势

公告显示, 近期公司签订商丘至合肥至杭州铁路安徽浙江段甲供物资采购项目, 此次采购的道岔为高速道岔, 是公司盈利能力最强的道岔品种之一, 合同金额为 1.61 亿元。截至去年年底, 公司道岔业务的未完成合同额 18.17 亿元。

中铁山桥、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。生产的道岔覆盖了全球各种类型的道岔, 包括提速道岔、高速道岔、重载道岔、普速道岔等等。公司生产的 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, 公司在高速道岔、重载道岔等高端产品方面具有压倒性的竞争优势, 市占率具有绝对领先优势。近年虽受铁路投资有所放缓的影响, 道岔需求略有下降, 但公司高速道岔和重载道岔盈利能力出色, 每年仍贡献约 40%~50%的毛利, 是公司主要的业绩贡献点。



### ◇ “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。

根据德国咨询机构 SCI 统计，含铁路道岔设备在内的全球轨道交通装备行业未来每年将保持 3.4% 的年均增长率，预计到 2018 年，全球轨道交通装备制造产值将突破 1900 亿欧元。未来随着铁路成网、高铁出海海外市场的打开，我们认为公司盾构机和铁路道岔产品仍具备较大的增长潜力。

### ◇ 盈利预测与投资评级

预计公司 2017~2019 年，营收分别为 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。考虑到公司是国内盾构机和高速道岔的绝对龙头，将充分受益行业的发展，给予目标价 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。

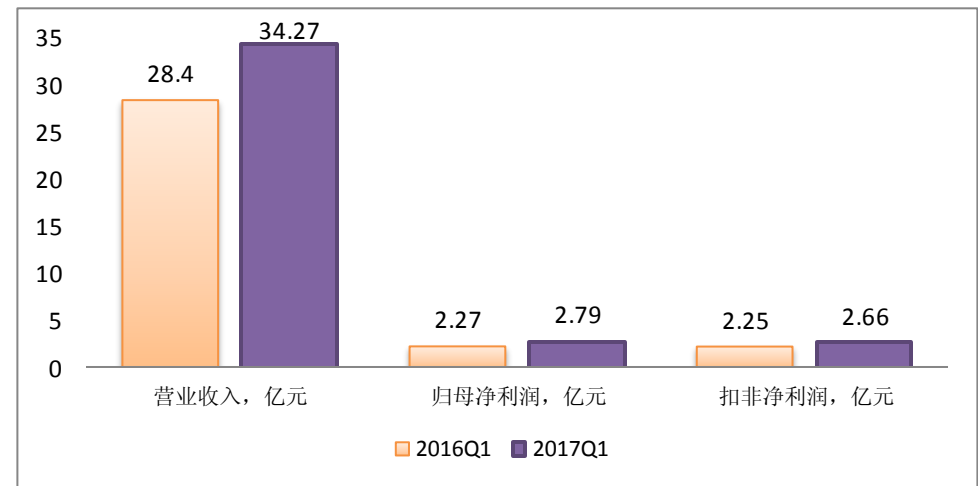
图表 1：公司近期重大合同明细

| 序号         | 合同名称                                       | 合同金额（万元） |
|------------|--|----------|
| 道岔业务       |  |          |
| 1          | 新建商丘至合肥至杭州铁路安徽浙江段甲供物资采购<br>(高速道岔)          | 16,118   |
| 2          | 新建郑州至周口至阜阳铁路安徽段甲供物资采购                      | 9,778    |
| 钢结构制造与安装业务 |  |          |
| 1          | 湖北省嘉鱼长江公路大桥钢箱梁、钢锚梁制造                       | 24,932   |
| 2          | 南部滨海大道西延伸线工程（四标段）钢结构厂内加工制作、<br>运输安装、防腐涂装工程 | 14,282   |
| 3          | 美国加州湾快速隧道钢管片项目                             | 10,883   |
| 隧道施工设备业务   |  |          |
| 1          | 土压平衡盾构买卖合同                                 | 9,400    |
| 2          | 土压平衡盾构买卖合同                                 | 9,400    |
| 3          | 土压平衡盾构买卖合同                                 | 8,500    |

资料来源：公司公告，联讯证券研究院

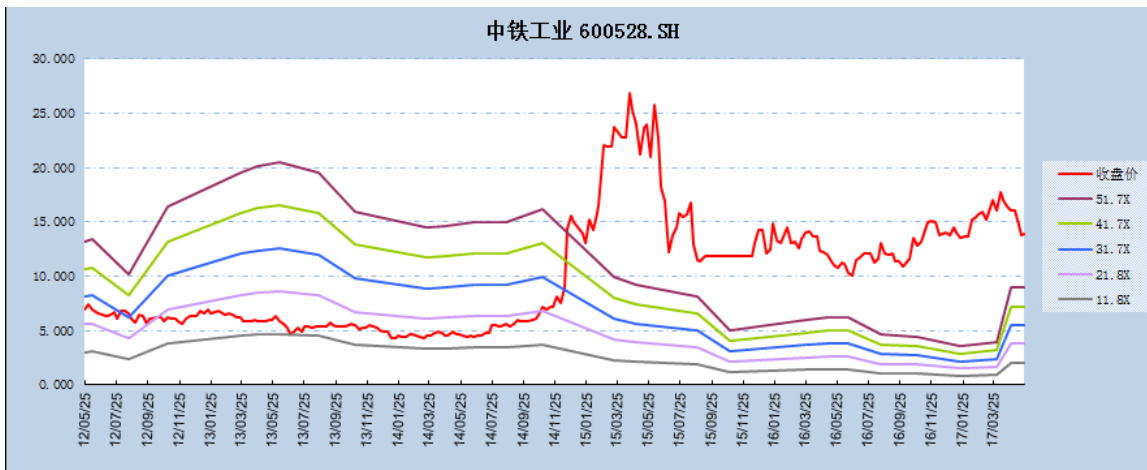


图表 2: 公司一季度营收及净利润情况



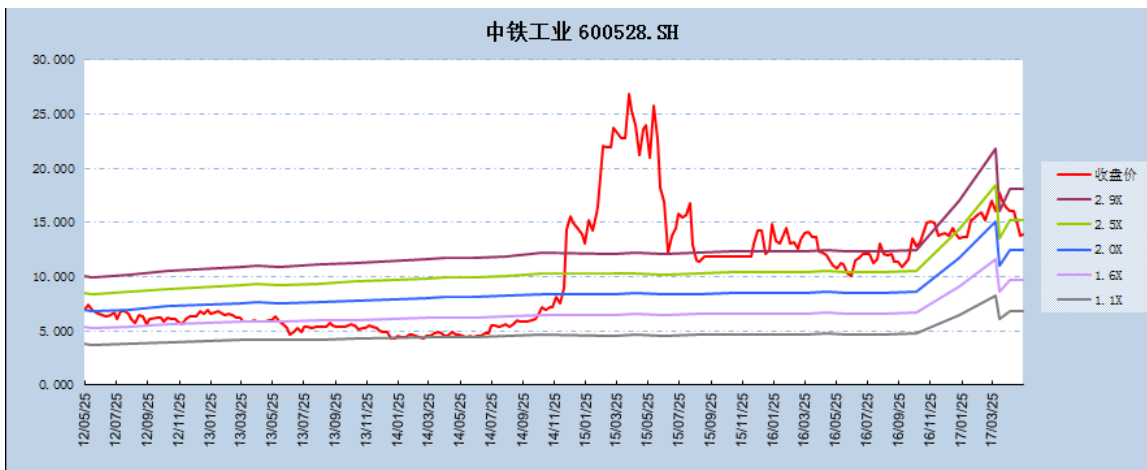
资料来源: 公司公告, 联讯证券研究院

图表 3: 公司 PE-Bands 图



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

图表 4: 公司 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         |              |              |              |              |
|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|            | 2016A        | 2017E        | 2018E        | 2019E        |               | 2016A        | 2017E        | 2018E        | 2019E        |
| 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          | <b>主要财务比率</b> | <b>2016A</b> | <b>2017E</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> |
| 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%       |
| <b>利润表</b> | <b>2016A</b> | <b>2017E</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> | 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           | 120.31       | 22.51        | 17.37        | 14.44        |
| 归属母公司净利润   | 168          | 1,366        | 1,770        | 2,129        | P/B           | 3.11         | 3.20         | 2.91         | 2.65         |
| EBITDA     | 981          | 3,489        | 3,966        | 4,401        | EV/EBITDA     | 66.08        | 11.52        | 10.32        | 9.50         |

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 20 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](http://www.lxsec.com)