



2017-08-27

公司点评报告

增持/首次

中铁工业(600528)

目标价: 16.50

昨收盘: 14.53

重型机械

2017 中报点评: 重组后业务顺利开展, 加速驶向远方

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,222/1,459
总市值/流通(百万元)	32,279/21,202
12 个月最高/最低(元)	18.19/10.90

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

证券分析师: 钱建江

电话: 021-61372597

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070002

联系人: 刘瑜

电话: 010-88695233

E-MAIL: liuyubj@tpyzq.com

联系人: 徐也

电话: 010-88695236

E-MAIL: xuye@tpyzq.com

事件: 公司近日发布 2017 年中报, 实现营业收入 75.67 亿元, 同比下降 72.17%, 归母净利润 6.46 亿元, 同比增加 2.64%, 加权平均净资产收益率 5.41%, 同比增加 0.85pct, 主要原因是上半年公司完成资产重组, 注入盈利能力更优的道岔、钢结构、工程施工机械和隧道施工设备及服务资产。

道岔产品型号丰富, 打破铁路招标不规律的限制, 多点开花。上半年, 公司道岔产品销售增长良好, 成功应用于新建成通车的宝兰铁路、北京在建的 S1 线中低速磁悬浮线路以及深圳龙华现代有轨电车线路, 同时新签订单包括商丘至合肥至杭州高速铁路段。虽然今年铁路招标不达预期, 但公司上半年新签道岔合同 30.5 亿元, 与上年持平。

钢结构业务加速拓展海外业务。上半年, 公司承建的世界最长跨海大桥—港珠澳大桥全线贯通, 公司承担了其中 22 万吨的钢结构制造工程。此外公司紧抓“一带一路”市场机遇, 加大海外市场拓展力度, 上半年承接了挪威哈罗格兰德悬索桥钢箱梁制造、美国纽约拉瓜迪亚军机场桥梁等项目。上半年公司钢结构业务进展顺利, 新签订单 45.24 亿元, 同比增长 34.09%。

盾构机王者强者恒强。上半年, 公司自主研发的国内首创 U 型盾构机下线, 目前, 公司已有 25 台盾构设备出口到马来西亚、新加坡、黎巴嫩、以色列、印度、伊朗等 9 个国家。上半年公司隧道施工设备及相关服务增长较快, 新签订单 33.05 亿元, 同比增长 58.02%

盈利预测与投资建议。公司作为全球最大的道岔和桥梁钢结构制造商, 亚洲最大、全球第二的盾构机研发、制造商, 正在逐步成为世界一流的基础设施建设服务型装备制造制造商, 我们看好公司长期发展。估算 2017 年-2019 年 EPS 分别为 0.61/0.81/0.98 元/股, 对应 2017 年-2019 年 PE 分别为 24/18/15 倍。

风险提示: 施工进度不达预期; 系统性风险。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	51241.57	66873.35	83072.03	93424.80
增长率	-11.33%	30.51%	24.22%	12.46%
归属母公司净利润(百万元)	167.86	1373.12	1810.81	2191.82
增长率	-0.01%	717.99%	31.88%	21.04%
每股收益EPS(元)	0.12	0.61	0.81	0.98
PE	126	24	18	15
PB	3.27	2.90	2.79	2.74

资料来源: WIND, 太平洋证券

2017 中报点评：重组后业务顺利开展，加速驶向远方

利润表（百万元）					现金流量表（百万元）				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	51241.57	66873.35	83072.03	93424.80	净利润	42.73	905.70	1017.52	1069.18
营业成本	48407.82	53628.12	66639.73	74765.39	折旧与摊销	334.30	421.64	421.64	421.64
营业税金及附加	430.89	1197.16	1371.82	1459.82	财务费用	779.89	1270.81	1808.73	2169.35
销售费用	98.46	128.91	160.81	180.37	资产减值损失	332.29	0.00	0.00	0.00
管理费用	1325.40	1640.18	2074.56	2319.20	经营营运资本变动	-3102.62	-4715.28	-5004.01	-2735.03
财务费用	779.89	1270.81	1808.73	2169.35	其他	2981.60	-8.93	0.96	1.01
资产减值损失	332.29	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	1368.19	-2126.07	-1755.16	926.15
投资收益	182.04	0.00	0.00	0.00	资本支出	-7.70	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	99.65	0.00	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	91.96	0.00	0.00	0.00
营业利润	48.86	9008.16	11016.38	12530.67	短期借款	1521.00	7539.04	5899.85	3222.83
其他非经营损益	58.99	48.85	43.67	47.95	长期借款	68.80	0.00	0.00	0.00
利润总额	107.85	9057.01	11060.05	12578.62	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	65.12	8151.31	10042.52	11509.44	支付股利	-87.55	-87.54	-716.09	-944.35
净利润	42.73	905.70	1017.52	1069.18	其他	-3470.40	-3667.16	-1808.73	-2169.35
少数股东损益	-125.14	-467.42	-793.29	-1122.64	筹资活动现金流净额	-1968.15	3784.34	3375.03	109.13
归属母公司股东净利润	167.86	1373.12	1810.81	2191.82	现金流量净额	-509.72	1658.27	1619.87	1035.28
资产负债表（百万元）					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	5029.07	6687.33	8307.20	9342.48	成长能力				
应收和预付款项	32600.72	37938.09	47881.20	53742.47	销售收入增长率	-11.33%	30.51%	24.22%	12.46%
存货	13600.06	15079.81	18744.88	21033.28	营业利润增长率	-47.59%	18335.24%	22.29%	13.75%
其他流动资产	334.20	436.15	541.80	609.32	净利润增长率	-56.01%	2019.83%	12.35%	5.08%
长期股权投资	236.45	236.45	236.45	236.45	EBITDA 增长率	12.89%	820.04%	23.79%	14.15%
投资性房地产	390.95	390.95	390.95	390.95	获利能力				
固定资产和在建工程	1763.00	1352.15	941.30	530.45	毛利率	5.53%	19.81%	19.78%	19.97%
无形资产和开发支出	70.84	60.25	49.66	39.08	三费率	4.30%	4.55%	4.87%	5.00%
其他非流动资产	2121.15	2120.95	2120.75	2120.55	净利率	0.08%	1.35%	1.22%	1.14%
资产总计	56146.43	64302.13	79214.20	88045.03	ROE	0.66%	12.40%	13.38%	13.83%
短期借款	9681.00	17220.04	23119.89	26342.72	ROA	0.08%	1.41%	1.28%	1.21%
应付和预收款项	29167.43	31056.61	39005.47	44012.83	ROIC	1.62%	4.22%	3.88%	3.55%
长期借款	5523.00	5523.00	5523.00	5523.00	EBITDA/销售收入	2.27%	16.00%	15.95%	16.19%
其他负债	5290.40	3199.74	3961.65	4437.46	营运能力				
负债合计	49661.83	56999.38	71610.01	80316.02	总资产周转率	0.91	1.11	1.16	1.12
股本	1459.20	1459.20	1459.20	1459.20	固定资产周转率	29.52	42.93	72.44	126.96
资本公积	1597.85	1597.85	1597.85	1597.85	应收账款周转率	3.30	3.90	3.89	3.69
留存收益	3185.77	4471.35	5566.07	6813.54	存货周转率	3.43	3.73	3.93	3.75
归属母公司股东权益	6242.83	7528.40	8623.12	9870.59	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	95.00%	—	—	—
少数股东权益	241.77	-225.65	-1018.94	-2141.58	资本结构				
股东权益合计	6484.59	7302.75	7604.18	7729.01	资产负债率	88.45%	88.64%	90.40%	91.22%
负债和股东权益合计	56146.43	64302.13	79214.20	88045.03	带息债务/总负债	30.62%	39.90%	40.00%	39.68%
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E	流动比率	1.17	1.17	1.14	1.13
EBITDA	1163.05	10700.60	13246.75	15121.65	速动比率	0.86	0.88	0.86	0.85
PE	126.31	15.44	11.71	9.67	每股指标				
PB	3.27	2.90	2.79	2.74	每股收益	0.12	0.94	1.24	1.50
PS	0.41	0.32	0.26	0.23	每股净资产	4.44	5.00	5.21	5.30
EV/EBITDA	26.21	3.17	2.89	2.67	每股经营现金	0.94	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

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，尤其精通工业自动化相关板块。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。

刘瑜，太平洋证券机械行业分析师，北京大学工学硕士，曾就职于西南证券研发中心，2017年6月加盟太平洋证券，善于通过行业及公司基本面发掘投资机会。

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。

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。

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；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



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。