



# 中铁工业(600528.SH)

## 【联讯交运公司点评】中铁工业：盾构机订单维持高增长，业绩符合预期

2017年08月28日

投资要点

### 买入(首次评级)

当前价：14.53元

目标价：18.3元

交运行业研究组

分析师：牛永涛

执业编号：S0300517050002

电话：13810660508

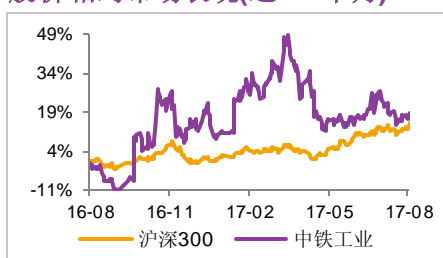
邮箱：niuyongtao@lxsec.com

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
主营收入	51,242	15,420	18,152	20,960
(+/-)	-11.33%	-69.91%	17.72%	15.47%
归母净利润	168	1,366	1,770	2,129
(+/-)	-0.01%	713.51%	29.58%	20.33%
EPS(元)	0.12	0.61	0.80	0.96
P/E	126	24	18	15

资料来源：联讯证券

相关研究

《【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：盾构机保持高增长，高端道岔业绩斐然》2017-05-24

◇ 事件

公司发布2017年半年报，报告期内，实现营业收入75.67亿元，同比减少72.17%；实现归母净利润6.47亿元，同比增长2.64%；实现扣非净利润6.17亿元，同比增长4.57%；加权平均净资产收益率5.41%，每股收益0.32元，业绩符合预期。

◇ 盾构机绝对龙头表现亮眼，新订单维持高增长态势

报告期内，主要生产盾构机装备的中铁装备公司实现营收15.11亿元，实现净利润2.35亿元。近期公司盾构机新订单维持高增长态势，合同金额达33.05亿元（+58.02%），占去年盾构机业务营收的144.45%。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。考虑到中国企业已经开始向国外市场进军的态势，预计在今后五年期间我国掘进机国内外市场容量应该不小于800台套，市场潜力巨大。

上半年，公司生产的盾构机累计掘进里程达807公里。公司自主研发的国内首创U型盾构机下线、国内最大直径复合土压平衡盾构机始发，国内首个采用盾构法施工的地下停车场试验项目实现首个单元结构顺利贯通，公司自主研发并出口到以色列特拉维夫轻轨的首台土压平衡盾构机成功始发，世界最小硬岩掘进机在黎巴嫩贝鲁特引水工程3号隧洞完成隧道洞穿。公司已成为国内最大、全球第二的盾构研发制造企业，产品国内市占率高达30%~40%，连续五年保持全国第一，是国内绝对的盾构机龙头。我们认为盾构机行业仍处于黄金发展期，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，将带来新的业绩增量。

◇ 高端道岔技术领先、毛利率维持高位，仍为主要业绩贡献点

报告期内，道岔业务实现营收21.88亿元，同比增长26.39%；新签合同金额30.5亿元，同比基本持平，占去年道岔业务营收的80.69%。上半年，公司为宝鸡至兰州高速铁路提供了单开道岔、交叉渡线道岔等6种型号的高速铁路道岔新产品，签订了商丘至合肥至杭州高速铁路高速道岔项目，公司研制并生产了30余项、18种道岔产品，满足了不同类型线路转辙换线需求。

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。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。



### ◇ 钢结构业务受益“一带一路”战略推进，海外布局新业态

报告期内，钢结构业务实现营收 29.74 亿元，同比增长 14.76%；新签合同额 45.24 亿元，同比增长 34.09%，占去年钢结构业务营收的 83.18%。“十三五”期间，全国建筑钢结构市场约有 1000 万吨左右的需求量。上半年，受大环境利好影响，公司参与多项有世界影响力的标志性工程建设：公司承担了港珠澳大桥 22 万吨的钢结构制造工程、时速 350 公里京张高铁官厅水库特大桥、最大跨度重载公铁两用沪通长江大桥、最大跨度三塔铁路斜拉蒙西至华中重载铁路洞庭湖特大桥等超级工程，并承担了大部分钢梁制造任务。

公司紧抓“一带一路”市场机遇，加大海外市场拓展力度，承接了挪威哈罗格兰德悬索桥钢箱梁制造、美国纽约拉瓜迪亚机场桥梁等项目，实现了主项产品全球化布局新业态。去年钢结构毛利率有所下滑，若今年钢结构业务毛利率能回升将对业绩增长形成有力支撑。

### ◇ 盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年，营收为 154.2 亿、181.5 亿、209.6 亿，净利润为 13.66 亿、17.70 亿、21.29 亿，对应的 EPS 为 0.61 元、0.80 元、0.96 元，对应的 PE 为 24 倍、18 倍、15 倍。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，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。

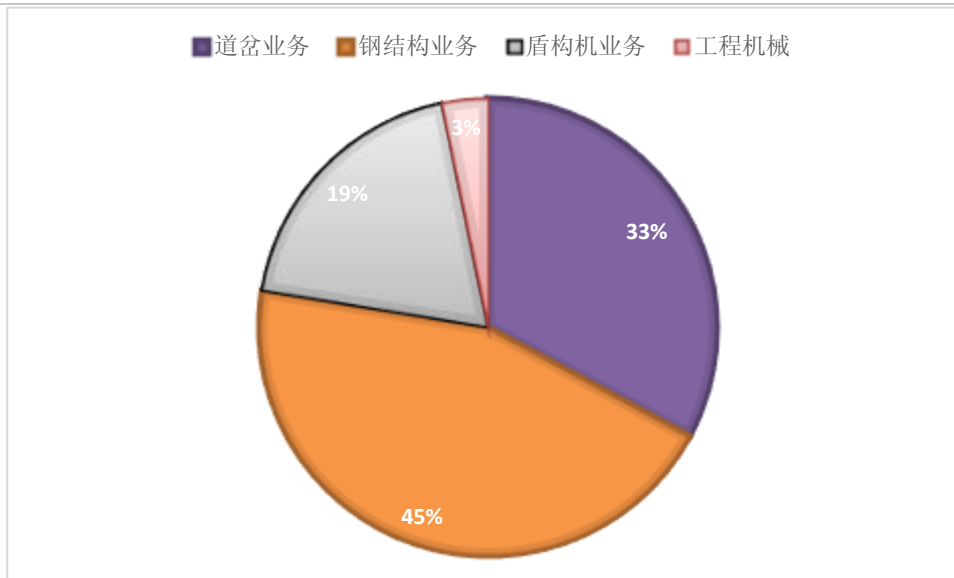


图表 1：公司近期重大合同明细

序号	合同名称	合同金额（万元）
<b>道岔业务</b>		
1	新建商丘至合肥至杭州铁路安徽浙江段甲供物资采购（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
3	新建银西铁路银川至吴忠客专工程甲供物资（道岔）采购合同	6,196
4	道岔系列产品专用订货合同	4,512
<b>钢结构业务</b>		
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、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
4	连镇铁路五峰山大桥钢梁制安合同	32,619
5	钢箱梁加工制造合同（武汉青山长江大桥）	24,656
<b>盾构机业务</b>		
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
4	盾构买卖合同	21,000
5	盾构买卖合同	9,800
6	盾构买卖合同	9,400
<b>工程机械业务</b>		
1	900t 低位分离式运架设备采购合同	2,777
2	轨道式集装箱门式起重机采购合同	2,776
3	起重机采购合同	2,753

资料来源：公司公告，联讯证券

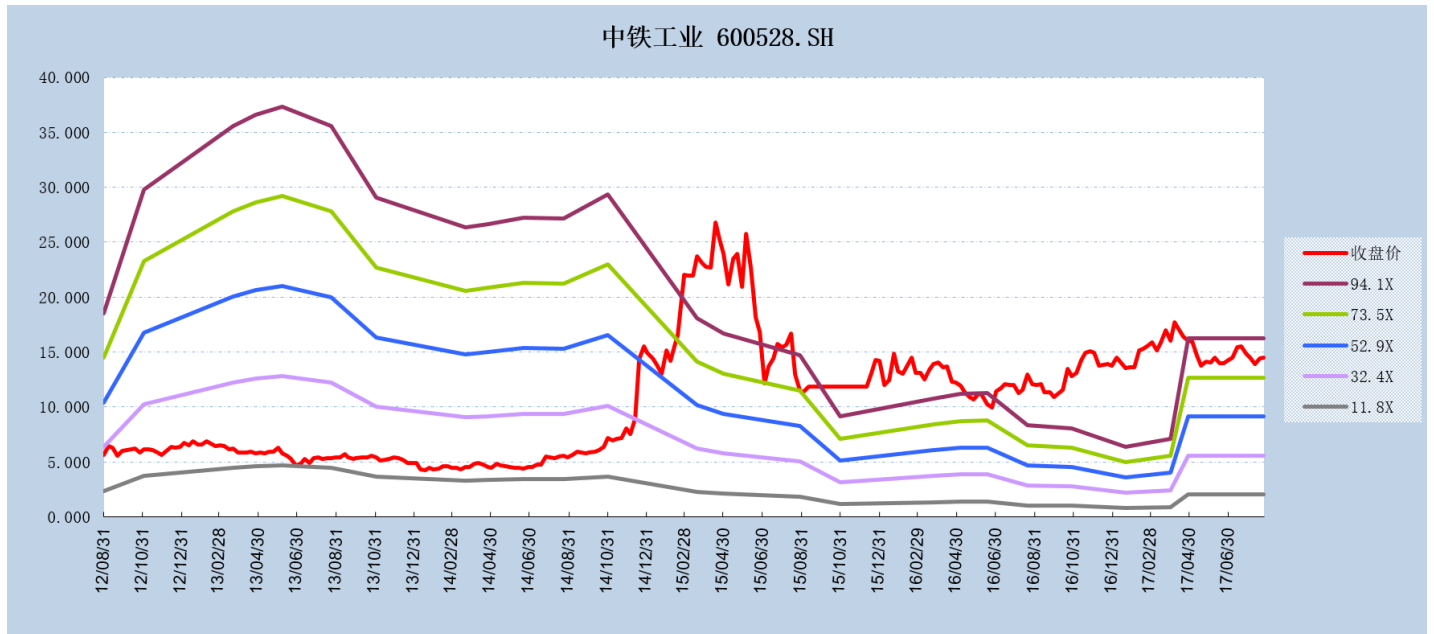
图表 2：公司主营业务结构



资料来源：公司公告，联讯证券

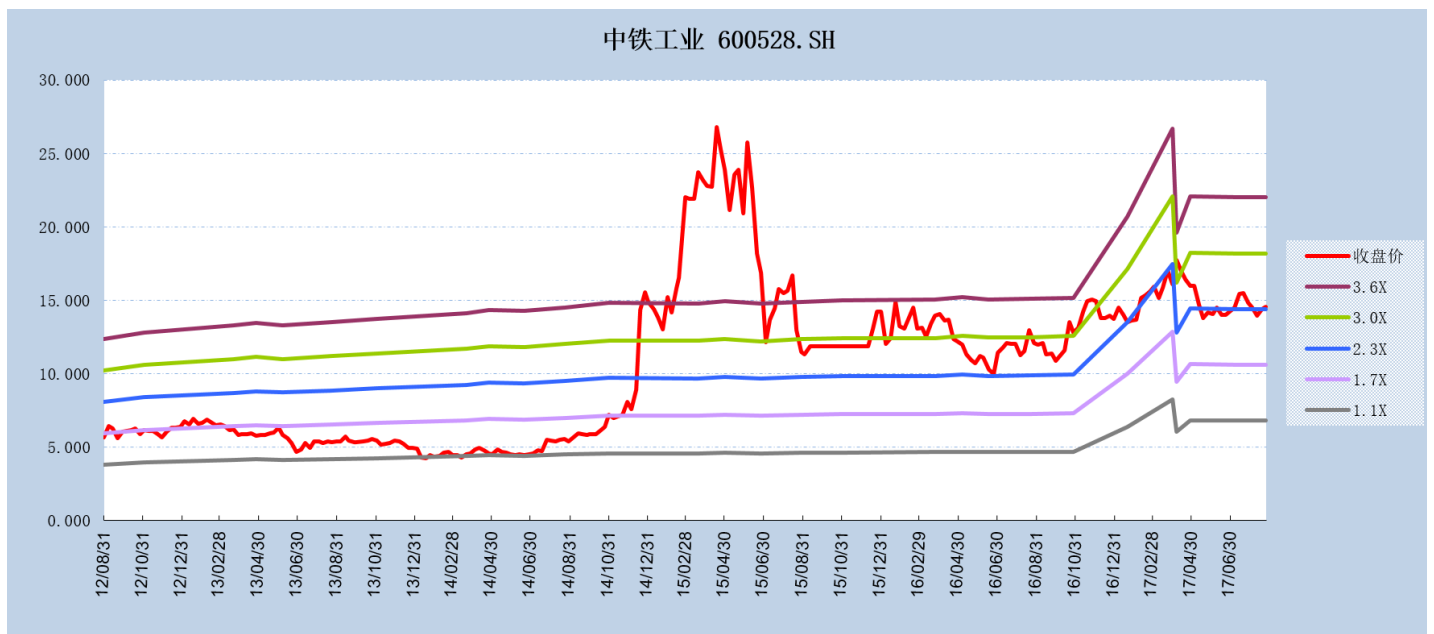


图表 3: 公司 PE 走势



资料来源:Wind,联讯证券

图表 4: 公司 PB 走势



资料来源:Wind,联讯证券



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	126.31	23.64	18.24	15.16
归属母公司净利润	168	1,366	1,770	2,129	P/B	3.27	3.36	3.05	2.78
EBITDA	981	3,489	3,966	4,401	EV/EBITDA	67.11	11.96	10.70	9.85

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



## 分析师简介

牛永涛：北京交通大学博士，现任联讯证券交运及设备行业研究组长、首席分析师，曾任宏源证券交运行业研究组长、首席分析师，在铁路系统工作多年，曾参与国家铁路“十三五”规划编制，2016年10月份加盟联讯证券研究院，对交通运输行业政策与发展有深刻认识，实地调研近百家上市公司，坚持价值投资，擅长底部推荐。

## 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
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)