

## 中铁工业（600528）公司点评

### 新签合同额快速增长，道岔+钢结构+隧道施工设备+工程机械齐发力

增持（维持）

**事件：**公司公布 2017 年中报，实现营收 75.7 亿元，因今年 3 月公司完成重大资产重组，按照去年同期可比口径，营收同比+15%，毛利率 21%，同比+1.4pct。

2017 年 8 月 27 日

证券分析师 陈显帆  
执业证号：S0600515090001  
[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

研究助理 王皓  
13811332227  
[wangh@dwzq.com.cn](mailto:wangh@dwzq.com.cn)

#### 投资要点

■ **道岔+钢结构+隧道施工设备+工程机械，四轮驱动。**按业务板块划分，1-6 月份道岔业务营收 21.9 亿元，同比+26.4%，占比 33%，同比+1.6pct；钢结构制造与安装营收 29.7 亿元，同比+14.8%，占比 45%，同比-2.2pct；隧道施工设备及相关服务营收 12.8 亿元，同比+26.0%，占比 19%，同比+0.9pct；工程施工机械营收 2.2 亿元，同比+12.4%，占比 3%，同比-0.2pct。其中钢结构和道岔业务营收占比最大，合计 78%，隧道施工设备其次，比例为 19%，但是发展弹性大。

■ **与去年同期可比口径：公司毛利率 21%，同比+1.4pct，费用率 10.9%，同比+0.8pct。**毛利率同比增加得益于上半年产销增长，公司大力推进降本增效工作，同时高附加值的产品实现收入占比提升。**按照去年同期可比口径**，2017 年中报的销售费用率 2.1%，同比+0.1pct，主要是上半年公司加大营销力度，新签合同额增幅较大；管理费用率 8.4%，同比+1.1pct，主要是上半年科研课题立项数目较多，其中在大直径盾构研发领域，研发投入加大；财务费用率 0.5%，同比-0.4pct，主要是募集资金产生的利息收入导致财务费用下降；研发费用占比 4.4%，同比+1.2pct。经营性现金流-9.1 亿元，同比增加净流出 12.7 亿元，现金流情况较差，主要原因是应收账款回款周期没有明显改善，同期采购原材料等经营付款支出较大。

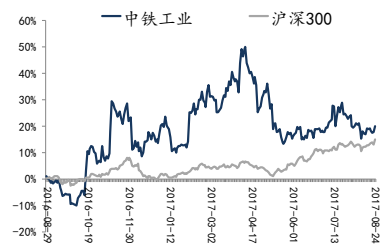
■ **上半年新签合同额 123 亿元，按照去年可比口径，同比+26.5%。**公司 2017 年上半年实现新签合同 123 亿元，完成年度预计 51%，较上年同期可比口径增长 25.7 亿元，增幅 26.4%。按业务板块划分，道岔业务新签合同 30.5 亿元，同比基本持平；钢结构制造与安装业务新签合同 45.2 亿元，同比增长 34.1%；隧道施工设备及相关服务业务新签合同 33.1 亿元，同比增长 58.0%；工程施工机械业务新签合同 5.6 亿元，同比略有增长。其中，隧道施工设备新签合同额增速最快。

■ **国产盾构机绝对龙头，城市轨道交通+地下综合管廊促使高增长。**公司盾构机国内市占率 30%，中国城市轨道交通发展迅猛，预测 2017-2020 年国内新增里程 3153 公里，其中新增地铁里程有望达 2900 公里，假设平均每 2 公里需求一台盾构机，则对应需求 1450 台。另外，2015 年地下综合管廊开工约 1300 公里，2016 年达到 2000 公里，同比+54%，根据各省十三五初期规划，到 2020 年需建成综合管廊约 1.2 万公里，假设盾构机平均寿命 8 公里，渗透率 20%，则管廊盾构机需求 300 台。公司现有产品远销新加坡、马来西亚、意大利、以色列等发达国家，具有高端市场示范效应，预测公司海外市场将有长足发展。**我们加总 2017-2020 年地铁和综合管廊盾构机需求，以及海外出口，估算 2092 台，假设单台造价 4000 万元，则年均 200 亿元以上市场空间。**

■ **盈利预测与投资评级：**据 2017 年中报，公司道岔、钢结构、隧道施工设备和工程机械四大板块营收均实现两位数同比增长，地铁+地下管廊景气度旺盛。预测公司 2017-2019 年 EPS 为 0.51/0.64/0.77 元，对应 PE 29/23/19X，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**地铁+综合管廊投资低于预期，“一带一路”推进缓慢

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价（元）	14.53
一年最低/最高价	10.77/18.53
市净率（倍）	2.3
流通 A 股市值（百万元）	21202.2

#### 基础数据

每股净资产（元）	6.31
资本负债率（%）	53.79
总股本（百万股）	1459.20
流通 A 股（百万股）	2221.55

#### 相关研究

1. **公司深度：华丽转型盾构机等高端装备制造，轨道交通+地下综合管廊助其腾飞**  
2017.4.18

中铁工业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>51564.0</b>	<b>22237.0</b>	<b>25348.7</b>	<b>28678.2</b>	<b>营业收入</b>	<b>51241.6</b>	<b>14603.8</b>	<b>17086.5</b>	<b>19649.5</b>
现金	5029.1	12050.1	13430.1	14971.8	营业成本	48407.8	11069.7	12951.6	14894.3
应收款项	20017.3	6001.6	7021.8	8075.1	营业税金及附加	430.9	131.4	170.9	196.5
存货	13600.1	4185.3	4896.8	5631.3	营业费用	98.5	277.5	358.8	412.6
其他	12917.6	0.0	0.0	0.0	管理费用	1332.4	1218.5	1458.7	1676.6
<b>非流动资产</b>	<b>4582.4</b>	<b>4547.7</b>	<b>4150.7</b>	<b>3723.6</b>	财务费用	779.9	209.9	83.9	40.1
长期股权投资	236.5	236.5	236.5	236.5	投资净收益	182.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	1763.0	1734.7	1344.0	923.3	其他	-325.3	-293.6	-293.6	-293.6
无形资产	63.8	57.4	51.0	44.7	<b>营业利润</b>	<b>48.9</b>	<b>1403.2</b>	<b>1769.0</b>	<b>2135.7</b>
其他	2519.1	2519.1	2519.1	2519.1	营业外净收支	59.0	30.0	31.0	31.0
<b>资产总计</b>	<b>56146.4</b>	<b>26784.7</b>	<b>29499.4</b>	<b>32401.8</b>	<b>利润总额</b>	<b>107.8</b>	<b>1433.2</b>	<b>1800.0</b>	<b>2166.7</b>
<b>流动负债</b>	<b>44079.4</b>	<b>14127.4</b>	<b>16100.8</b>	<b>18110.9</b>	所得税费用	65.1	286.6	360.0	433.3
短期借款	12077.4	2700.0	2700.0	2700.0	少数股东损益	-125.1	17.2	21.6	26.0
应付账款	25257.2	5775.7	6757.6	7771.2	<b>归属母公司净利润</b>	<b>167.9</b>	<b>1129.3</b>	<b>1418.4</b>	<b>1707.4</b>
其他	6744.8	5651.7	6643.2	7639.7	EBIT	979.0	1913.1	2152.9	2475.8
<b>非流动负债</b>	<b>5582.5</b>	<b>5582.5</b>	<b>5582.5</b>	<b>5582.5</b>	EBITDA	1311.5	2134.8	2385.9	2719.1
长期借款	5523.0	5523.0	5523.0	5523.0					
其他	59.5	59.5	59.5	59.5	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>负债总计</b>	<b>49661.8</b>	<b>19709.9</b>	<b>21683.3</b>	<b>23693.4</b>	每股收益(元)	0.12	0.51	0.64	0.77
少数股东权益	241.8	259.0	280.6	306.6	每股净资产(元)	4.28	6.33	6.97	7.31
归属母公司股东权益	6242.8	6815.8	7535.5	8401.9	发行在外股份(百万股)	1459.2	2221.6	2221.6	2221.6
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>56146.4</b>	<b>26784.7</b>	<b>29499.4</b>	<b>32401.8</b>	ROIC(%)	1.7%	10.4%	33.2%	43.6%
					ROE(%)	2.7%	16.6%	18.8%	20.3%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	毛利率(%)	4.7%	23.3%	23.2%	23.2%
经营活动现金流	1368.2	17109.5	2214.7	2499.0	EBIT Margin(%)	1.9%	13.1%	12.6%	12.6%
投资活动现金流	92.0	-154.8	-136.0	-116.2	销售净利率(%)	0.3%	7.7%	8.3%	8.7%
筹资活动现金流	-1968.1	-9933.7	-698.7	-841.1	资产负债率(%)	88.5%	73.6%	73.5%	73.1%
现金净增加额	-509.7	7021.1	1380.0	1541.7	收入增长率(%)	9.0%	-71.5%	17.0%	15.0%
折旧和摊销	332.5	221.7	233.0	243.3	净利润增长率(%)	100.9%	572.8%	25.6%	20.4%
资本开支	165.3	-154.8	-136.0	-116.2	P/E	126.31	28.58	22.75	18.90
营运资本变动	-2975.3	15441.2	241.7	222.3	P/B	3.40	4.73	4.28	3.84
企业自由现金流	-1506.8	17038.7	2061.0	2330.1	EV/EBITDA	54.03	19.16	17.97	16.51

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>