

评级：买入(上调)

市场价格：12.97

目标价格：

分析师：王华君

执业证书编号：S0740517020002

电话：01059013814

Email: wanghj@r.qlzq.com.cn

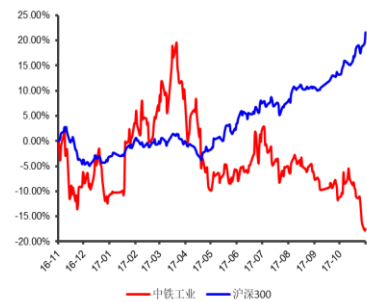
联系人：于文博

Email: yuwb@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2,222
流通股本(百万股)	1,459
市价(元)	14.25
市值(百万元)	28819.34
流通市值(百万元)	18923.23

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司深度《**中铁工业：盾构机及轨交高端装备龙头央企；受益城轨地铁高景气**》
2017.7.10

行业深度《**轨交装备：2018-2020年景气向上**》
2017.9.17

《**中铁工业：史上最难铁路工程-川藏铁路即将全线开工；中铁工业TBM、钢构桥、铁路道岔业务有望受益**》
2017.7.13

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	57,787.44	51,241.57	15,364.37	17,825.27	20,920.52
增长率 yoy%	-19.19%	-11.33%	-70.02%	16.02%	17.36%
净利润	167.88	167.86	1,317.78	1,700.43	2,053.96
增长率 yoy%	-40.65%	-0.01%	685.03%	29.04%	20.79%
每股收益(元)	0.12	0.12	0.59	0.77	0.92
每股现金流量	-3.46	0.94	5.93	0.88	1.02
净资产收益率	.72%	1.18%	6.29%	7.70%	8.71%
P/E	108	108	22	17	14
PEG	—	—	0.04	0.61	0.70
P/B	2.94	1.23	1.42	1.36	1.27

投资要点

■ 与天晟新材合资设立中铁轨交装备；进军新制式轨交车辆

公司董事会审议通过常州天晟新材在南京合资设立中铁轨道交通装备有限公司，正式进军多制式新型轨交车辆。新设公司业务包括多制式新型轨交车辆及核心零部件，其中公司持股比例为55%。

我们认为，这有利于公司把握当前国家大力支持新型轨道交通产业的发展机遇，通过研发制造新制式轨道交通车辆及相关系统设备，为客户对新制式轨道交通需求提供一揽子综合解决方案，打造新型轨道交通全产业链优势。

在充分发挥公司道岔、桥梁钢结构、工程施工机械等原有业务的竞争优势的同时，强化中铁工业制造主业，提升整体市场竞争力，实现公司做强做优做大和转型升级。我们认为公司布局轨交全产业链，有望打开市值空间。

■ 公司置入资产前3季度收入增长15%，延续增长趋势

2017年前三季度，公司置入资产实现收入110.6亿元，同比增长14.62%；归母净利润9.0亿元，同比增长7.16%；扣非后归母净利8.5亿元，同比增长4.82%。

■ 1-9月新签订单182亿元，同比增长19%，保障公司业绩持续增长。

2017年1-6月份，公司累计新签合同额123.05亿元，同比增长26.44%。我们判断公司盾构机业务订单保持快速增长。

■ 前身为中铁二局，置入中国中铁高端装备业务，业绩承诺3年合计近40亿元。

公司前身是中铁二局，为央企中国中铁旗下。2017年1月公司实施重大资产重组，置出原中铁二局资产，置入资产中国中铁高端制造板块。2016年度置入资产归母净利9.9亿元，同比增长32.5%；业绩承诺3年合计近40亿元。

■ 盾构机、铁路道岔、钢结构龙头，受益轨交高景气、钢结构桥梁推广

子公司中铁装备为盾构机市场龙头，国内市场占比达40%，有望受益地铁快速发展。铁路道岔、钢结构桥梁居行业龙头位置，“十三五”期间，轨交行业将保持较高景气度，保障铁路道岔稳健增长。钢结构桥梁占比低，未来替代钢混、石砌桥梁市场空间巨大。

■ 投资建议：轨交全产业链打开市值空间，上调评级至“买入”！

我们认为公司进军新制式轨道交通车辆，轨交全产业链打开市值空间！

公司盾构机受益地铁高景气度，业绩有望超预期。轨交投资保持高位，保障铁路道岔市场稳健增长。受益钢结构桥梁推广，钢结构盈利能力有望持续提高。

预计2017-2019年归属母公司净利润13.2、17.0、20.5亿元，对应PE为22、17、14倍。目前公司股价低于之前60亿元增发的增发价(15.85元)。

■ 风险提示：地铁建设不及预期，行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

图表1：中铁工业三张表预测

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	71,513	57,787	51,242	15,364	17,825	20,921	货币资金	6,550	5,804	8,370	11,824	12,684	11,943
增长率	-10.12%	-19.2%	-11.3%	-70.0%	16.0%	17.4%	应收账款	22,094	19,767	26,859	15,385	17,703	20,720
营业成本	-67,289	-53,704	-48,408	-12,031	-13,862	-16,119	存货	15,953	14,608	19,038	10,383	11,887	13,779
% 销售收入	94.1%	92.9%	94.5%	78.3%	77.8%	77.0%	其他流动资产	9,561	11,509	14,047	5,007	5,702	6,560
毛利	4,224	4,083	2,834	3,333	3,964	4,801	流动资产	54,157	51,688	68,314	42,599	47,976	53,002
% 销售收入	5.9%	7.1%	5.5%	21.7%	22.2%	23.0%	% 总资产	91.8%	91.6%	85.4%	80.1%	78.7%	78.1%
营业税金及附加	-1,793	-1,650	-431	-184	-214	-251	长期投资	765	764	1,867	1,867	1,867	1,867
% 销售收入	2.5%	2.9%	0.8%	1.2%	1.2%	1.2%	固定资产	1,753	1,751	5,942	5,402	7,910	9,805
营业费用	-130	-115	-98	-415	-481	-565	% 总资产	3.0%	3.1%	7.4%	10.2%	13.0%	14.5%
% 销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	2.7%	2.7%	2.7%	无形资产	89	81	1,740	1,128	1,049	979
管理费用	-1,319	-1,263	-1,325	-1,076	-1,248	-1,464	非流动资产	4,824	4,759	11,726	10,574	13,003	14,828
% 销售收入	1.8%	2.2%	2.6%	7.0%	7.0%	7.0%	% 总资产	8.2%	8.4%	14.6%	19.9%	21.3%	21.9%
息税前利润 (EBIT)	981	1,055	979	1,659	2,021	2,521	资产总计	58,981	56,447	80,040	53,173	60,979	67,830
% 销售收入	1.4%	1.8%	1.9%	10.8%	11.3%	12.1%	短期借款	8,940	10,117	14,481	2,535	2,535	2,535
财务费用	-425	-616	-780	-92	-17	-105	应付款项	38,730	30,075	43,995	25,206	29,010	33,725
% 销售收入	0.6%	1.1%	1.5%	0.6%	0.1%	0.5%	其他流动负债	1,361	4,358	1,286	2,402	2,689	3,048
资产减值损失	-318	-503	-332	0	0	0	流动负债	49,030	44,551	59,762	30,144	34,234	39,308
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	2,769	5,454	5,523	1,500	4,052	4,308
投资收益	178	156	182	10	20	30	其他长期负债	300	0	238	238	238	238
% 净利润	33.1%	172.4%	168.8%	0.6%	1.0%	1.2%	负债	52,099	50,005	65,522	31,882	38,524	43,853
营业利润	416	93	49	1,577	2,024	2,446	普通股股东权益	6,082	6,163	14,175	20,935	22,080	23,578
营业利润率	0.6%	0.2%	0.1%	10.3%	11.4%	11.7%	少数股东权益	799	280	342	357	376	398
营业外收支	121	-3	59	48	73	87	负债股东权益合计	58,981	56,447	80,040	53,173	60,979	67,830
税前利润	537	91	108	1,625	2,097	2,533	比率分析						
利润率	0.8%	0.2%	0.2%	10.6%	11.8%	12.1%	每股指标	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-168	-188	-65	-292	-377	-456	每股收益(元)	0.194	0.115	0.115	0.593	0.765	0.924
所得税率	31.3%	207.1%	60.4%	18.0%	18.0%	18.0%	每股净资产(元)	4.168	4.223	9.715	9.421	9.936	10.610
净利润	369	-97	43	1,332	1,719	2,077	每股经营现金净流(元)	1.028	-3.463	0.938	5.934	0.876	1.019
少数股东损益	86	-265	-125	15	19	23	每股股利(元)	0.000	0.000	0.023	0.250	0.250	0.250
归属于母公司的净利润	283	168	168	1,318	1,700	2,054	回报率	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润率	0.4%	0.3%	0.3%	8.6%	9.5%	9.8%	净资产收益率	4.65%	2.72%	1.18%	6.29%	7.70%	8.71%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	0.48%	0.30%	0.21%	2.50%	2.81%	3.05%
净利润	369	-97	43	1,332	1,719	2,077	投入资本收益率	5.82%	-7.32%	1.59%	11.64%	11.39%	12.12%
少数股东损益	0	0	0	15	19	23	增长率	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
非现金支出	698	796	637	612	571	731	营业总收入增长率	-10.12%	-19.19%	-11.33%	-70.02%	16.02%	17.36%
非经营收益	149	507	316	165	83	148	EBIT增长率	-6.87%	7.54%	-7.23%	69.42%	21.83%	24.76%
营运资金变动	283	-6,259	373	11,078	-428	-692	净利润增长率	-32.91%	-40.65%	-0.01%	685.03%	29.04%	20.79%
经营活动现金净流	1,500	-5,053	1,368	13,202	1,965	2,287	总资产增长率	15.32%	-4.30%	40.83%	-33.57%	14.68%	11.23%
资本开支	231	163	160	-588	2,927	2,469	资产管理能力	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
投资	181	410	194	0	0	0	应收账款周转天数	84.2	107.0	131.1	283.0	280.0	279.0
其他	37	89	59	10	20	30	存货周转天数	85.3	103.9	126.9	315.0	313.0	312.0
投资活动现金净流	-13	337	92	598	-2,907	-2,439	应付账款周转天数	90.5	123.2	152.0	370.0	370.0	370.0
股权募资	0	0	102	5,997	0	0	固定资产周转天数	9.2	10.9	26.5	112.0	85.9	89.3
债权募资	766	6,589	-971	-15,968	2,552	255	偿债能力	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
其他	-1,092	-935	-1,100	-359	-732	-821	净负债/股东权益	79.33%	151.62%	80.13%	-36.58%	-27.15%	-21.27%
筹资活动现金净流	-326	5,654	-1,970	-10,330	1,820	-566	EBIT利息保障倍数	2.3	1.7	1.3	18.1	119.0	23.9
现金净流量	1,161	937	-510	3,469	878	-718	资产负债率	88.33%	88.59%	81.74%	59.54%	62.84%	64.37%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。