

中铁工业（600528）公司点评

2018年1月30日

年度业绩 12.7 亿超预期，轨交高端装备制造进入成长快车道

增持（维持）

证券分析师陈显帆

执业证号：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

研究助理王皓

13811332227

wangh@dwzq.com.cn

事件：1月29日晚，公司发布2017年业绩预增公告，预计2017年归母净利润达12.7亿元，同比增长660%，扣非归母净利润为12.1亿元，同比增长830%，业绩增长略超预期。

投资要点

- 2017 全年累计新签合同额 250.4 亿元，同比+23.7%，道岔+钢结构+隧道施工设备+工程机械，四轮驱动助推业绩增长。回顾 2017 年上半年，按业务板块划分，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%，发展弹性大。
- 受益轨交行业景气度持续，铁路道岔业务有望保持高增长。我们预计 2018-2020 年全国将分别新增高铁+城际铁路里程 3956/3757/3778 公里，保持高位；估算整个十三五期间高铁+城际合计 1.79 万公里，其中高铁 1.65 万公里（以大于等于 200 公里时速为统计口径），超过 1.1 万公里的发展规划。公司道岔技术全球领先，高速道岔市场占有率为 65% 以上，重载道岔 50% 以上，都已经实现完全国产化，基本没有进口，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。公司道岔产品系列全、产品竞争力强。随着十三五铁路规划落地以及城际铁路快速发展，公司道岔业绩有望持续快速成长。
- 进军新制式轨交车辆制造+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。公司同天晟新材合资成立中铁轨道交通装备有限公司，此举有利于发挥同中国中铁的战略协同作用，为客户对新制式轨道交通需求提供一揽子综合解决方案。中国城市轨道交通发展迅猛，预测 2018-2020 年国内新增里程 4015 公里，其中新增地铁里程有望达 3690 公里，假设平均每 3 公里需求一台盾构机，则对应年需求 410 台。另外，2017 年我国综合管廊拟在建里程超过 6500 公里，较 2017 年初增长 138%，假设年均新增 1500 公里地下综合管廊，盾构渗透率 10%，平均 8 公里一台盾构机，则管廊盾构机年需求 19 台。公司盾构机国内市占率 30%-40%，技术领先，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。
- 管理层首次增持股份彰显信心，绑定公司核心利益。基于对公司未来发展前景的信心和对公司价值的认同，公司董事长易铁军、总经理李建斌等 9 名董监高人员于 2017 年 12 月 19 日合计增持公司股份 23.45 万股并承诺半年不减持。公司目前股价低于之前募集 60 亿元的增发价 15.85 元。
- 盈利预测与投资评级：预期 2017 年公司道岔、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，通车里程将持续增长；高铁+城际新开通里程也将持续处于高位。预测公司 2017-2019 年 EPS 为 0.55/0.74/0.81 元，对应 PE 23/17/15X，维持“增持”评级。
- 风险提示：地铁+综合管廊投资低于预期，高铁新开通里程不及预期

股价走势



市场数据

收盘价（元）	12.49
一年最低/最高价	11.46/18.51
市净率（倍）	1.9
流通 A 股市值（百万元）	18225.4

基础数据

每股净资产（元）	6.42
资本负债率（%）	54.37
总股本（百万股）	2221.55
流通 A 股（百万股）	1459.20

相关研究

1. 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
2017.8.27
2. 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
流动资产	51564.0	23316.1	27689.7	30193.4	营业收入	51241.6	15423.7	19063.7	20207.5
现金	5029.1	12440.7	14254.9	15967.9	营业成本	48407.8	11999.6	14812.5	15660.8
应收款项	20017.3	6338.5	7834.4	8304.5	营业税金及附加	430.9	58.6	72.4	76.8
存货	13600.1	4536.9	5600.3	5921.1	营业费用	98.5	285.3	362.2	383.9
其他	12917.6	0.0	0.0	0.0	管理费用	1332.4	1271.1	1569.6	1663.4
非流动资产	4582.4	4797.7	4662.6	4509.1	财务费用	779.9	204.1	65.7	12.8
长期股权投资	236.5	236.5	236.5	236.5	投资净收益	182.0	50.0	50.0	50.0
固定资产	1763.0	1984.7	1856.0	1708.8	其他	-325.3	-43.6	-43.6	-43.6
无形资产	63.8	57.4	51.0	44.7	营业利润	48.9	1611.3	2187.6	2416.2
其他	2519.1	2519.1	2519.1	2519.1	营业外净收支	59.0	30.0	31.0	31.0
资产总计	56146.4	28113.8	32352.3	34702.5	利润总额	107.8	1641.3	2218.6	2447.2
流动负债	44079.4	15058.3	17960.6	18837.0	所得税费用	65.1	410.3	554.7	611.8
短期借款	12077.4	2700.0	2700.0	2700.0	少数股东损益	-125.1	18.5	25.0	27.5
应付账款	25257.2	6260.9	7728.6	8171.2	归属母公司净利润	167.9	1212.5	1639.0	1807.8
其他	6744.8	6097.4	7532.1	7965.8	EBIT	979.0	1815.4	2253.3	2428.9
非流动负债	5582.5	5582.5	5582.5	5582.5	EBITDA	1311.5	2037.1	2486.9	2674.4
长期借款	5523.0	5523.0	5523.0	5523.0					
其他	59.5	59.5	59.5	59.5					
负债总计	49661.8	20640.8	23543.1	24419.4	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	241.8	260.2	285.2	312.7	每股收益(元)	0.12	0.55	0.74	0.81
归属母公司股东权益	6242.8	7212.8	8524.0	9970.3	每股净资产(元)	4.28	3.25	3.84	4.49
负债和股东权益总计	56146.4	28113.8	32352.3	34702.5	发行在外股份(百万股)	1459.2	2221.6	2221.6	2221.6
					ROIC(%)	1.7%	9.3%	32.0%	37.0%
					ROE(%)	2.7%	16.8%	19.2%	18.1%
					毛利率(%)	4.7%	21.8%	21.9%	22.1%
					EBIT Margin(%)	1.9%	11.8%	11.8%	12.0%
					销售净利率(%)	0.3%	7.9%	8.6%	8.9%
					资产负债率(%)	88.5%	73.4%	72.8%	70.4%
					收入增长率(%)	9.0%	-69.9%	23.6%	6.0%
					净利润增长率(%)	100.9%	622.3%	35.2%	10.3%
					P/E	108.57	22.88	16.92	15.34
					P/B	2.92	3.85	3.25	2.78
					EV/EBITDA	51.76	19.08	16.80	15.95

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>