

中铁工业 (600528)

公司研究/简评报告

全年业绩略超预期，订单饱满增长持续

简评报告/机械行业

2018 年 1 月 30 日

一、事件概述

1 月 30 日，公司发布 2017 年业绩预告，实现归母净利润 12.70 亿元，同比增长 660%，实现扣非净利润 12.10 亿元，同比增长 830%，增速略超我们在三季报点评中的预期。

二、分析与判断

➤ 重组顺利订单饱满，实际利润高于承诺业绩

公司业绩实现高增长的原因为重组资产订单饱满，毛利率提升。公司资产置换 2017 年 1 月份完成过户，转身成为中国中铁旗下高端装备制造平台。受益经济回暖和基建开工旺盛，2017 年公司累计新签合同额 250.4 亿元，较 2016 年同期置入资产可比口径增长 23.7%。置入资产实际完成的扣非净利润 12.10 亿元，高于承诺业绩 11.24 亿元。受益于降本增效工作推进、募集资金利息收入因素，按可比口径算，公司毛利率由 2016 年的 19.59% 提升至 2017 年 H1 的 21.01%。

➤ 2017 年铁路基建投资维持高位，公司盾构和道岔稳增长

公司在盾构、道岔、桥梁钢结构领域处于国内领先地位，其中市占率分别+40%、+65% 和 65%，景气度主要与基建投资和开工情况高度相关。2017 年，铁路投资完成额 8010 亿元，处于高位，基建投资保持 13.86% 的高增速，工程机械行业前瞻指标挖掘机销量达到 14 万台，实现翻番，均反映出下游基建开工旺盛的需求。从结构上看，上半年公司隧道掘进机、钢结构新签订单分别增长 58.02%、34.09%。

➤ 新签 250 亿订单保障明年业绩增长，高管增持彰显未来发展信心

2018 年 1 月 11 日，公司公告，2017 年新签 250.4 亿合同，同比增长 23.7%，分季度看，H1、Q3、Q4 分别签订 123/59/68 亿元，同比增长 26%、6%、38%。根据行业特点，公司 2017 年所签订的合同有相当一部分在 2018 年确认。同时，高管增持彰显公司发展信心，2017 年 12 月 19 日，包括公司董事长易铁军、总经理李建斌在内的 9 名董监高人员增持公司股份，合计增持 23.45 万股。盾构机在地下空间建设的渗透率逐步攀升，有望迎来十年黄金发展期，未来三年望保持较高的复合增速，公司作为盾构领头羊将受益。

三、盈利预测与投资建议

预计 2017~2019 年，公司实现的归母净利润分别为 12.73、14.64 和 16.12 亿元，对应 PE 分别为 21、18.3 和 16.6 倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

铁路建设投资不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	51,242	18,990	19,940	21,602
增长率（%）	-11.3%	-62.9%	5.0%	8.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	168	1,273	1,464	1,612
增长率（%）	0.0%	658.1%	15.0%	10.1%
每股收益（元）	0.12	0.59	0.68	0.75
PE（现价）	108.6	21.0	18.3	16.6
PB	2.9	1.7	1.6	1.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

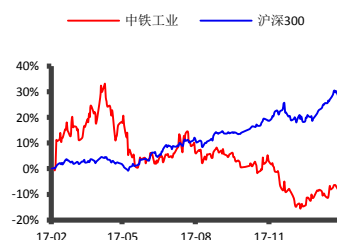
强烈推荐 维持

当前价格（元）：12.49

交易数据 2018-1-29

近 12 个月最高/最低	18.08/11.64
总股本（百万股）	2221.55
流通股本（百万股）	1459.20
流通股比例（%）	66%
总市值（亿元）	277.47
流通市值（亿元）	182.25

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘振宇

执业证号：S0100517050004
电话：(8610)8512 7653
邮箱：liuzhenyu@mszq.com

研究助理：丁健

执业证号：S0100117030034
电话：(8610)8512 7668
邮箱：dingjian@mszq.com

相关研究

- 1、《中铁工业中报点评：受益盾构和道岔稳增长，中报业绩加速释放》20170825
- 2、《中铁工业三季报点评：三季报符合预期，将受益轨交新时代》20171027

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	51,242	18,990	19,940	21,602
营业成本	48,408	15,252	17,239	18,993
营业税金及附加	431	340	329	338
销售费用	98	37	39	42
管理费用	1,325	442	477	519
EBIT	979	2,919	1,856	1,711
财务费用	780	433	(84)	(83)
资产减值损失	332	0	100	500
投资收益	182	173	173	175
营业利润	49	2,659	2,014	1,468
营业外收支	59	0	0	0
利润总额	108	2,697	2,059	1,511
所得税	65	2,817	2,200	1,485
净利润	43	-120	-141	26
归属于母公司净利润	168	1,273	1,464	1,612
EBITDA	1,313	3,254	2,197	2,056

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	5029	22262	22216	22553
应收账款及票据	16820	6020	6387	6928
预付款项	12583	3412	4028	4458
存货	13600	4433	5021	5525
其他流动资产	334	334	334	334
流动资产合计	51564	37706	39298	41217
长期股权投资	236	236	236	236
固定资产	1763	1789	1824	1856
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	4582	4266	3853	3031
资产合计	56146	41971	43150	44248
短期借款	9681	9681	9681	9681
应付账款及票据	25257	7652	8792	9634
其他流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	44079	22078	23398	24470
长期借款	5523	5523	5523	5523
其他长期负债	59	59	59	59
非流动负债合计	5582	5582	5582	5582
负债合计	49662	27661	28981	30053
股本	1459	2143	2143	2143
少数股东权益	242	-1150	-2755	-4342
股东权益合计	6485	14311	14170	14195
负债和股东权益合计	56146	41971	43150	44248

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	-11.3%	-62.9%	5.0%	8.3%
EBIT 增长率	-7.2%	198.2%	-36.4%	-7.8%
净利润增长率	0.0%	658.1%	15.0%	10.1%
盈利能力				
毛利率	5.5%	19.7%	13.5%	12.1%
净利率	0.3%	6.7%	7.3%	7.5%
总资产收益率 ROA	0.3%	3.0%	3.4%	3.6%
净资产收益率 ROE	2.7%	8.2%	8.6%	8.7%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.7	1.7	1.7
速动比率	0.9	1.5	1.5	1.5
现金比率	0.1	1.0	0.9	0.9
资产负债率	0.9	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	110.7	109.5	109.9	109.7
存货周转天数	106.3	105.5	105.8	105.7
总资产周转率	0.9	0.4	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.6	0.7	0.8
每股净资产	4.3	7.2	7.9	8.7
每股经营现金流	0.9	4.5	0.2	0.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	108.6	21.0	18.3	16.6
PB	2.9	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	30.7	7.1	10.5	11.1
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	43	-120	-141	26
折旧和摊销	667	335	441	846
营运资金变动	343	9,126	-318	-509
经营活动现金流	1,368	9,714	346	728
资本开支	160	-20	-18	-19
投资	194	0	0	0
投资活动现金流	92	193	191	193
股权募资	102	7,946	0	0
债务募资	-971	0	0	0
筹资活动现金流	-1,968	7,327	-584	-584
现金净流量	-508	17,233	-46	337

分析师与研究助理简介

刘振宇，大机械组组长，北京科技大学材料学专业本科及硕士。曾任中国中冶控制经理岗，北京市规划委规划验收岗，2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。

丁健，机械团队成员，东北财经大学金融硕士，2017年加入民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。