

中铁工业 (600528)

公司研究/简评报告

年报业绩超预期，订单充足增长持续

简评报告/机械行业

2018 年 3 月 29 日

一、事件概述

3 月 27 日晚间，公司发布 2017 年度业绩报告，全年实现营业收入 158.85 亿元，可比口径同比增长 16.39%，实现归属于上市公司股东净利润 13.39 亿元，同比增长 34.74%，每股收益 0.60 元，同比增长 34.74%。置入资产实际净利润超出业绩预告的 12.70 亿元，超出利润承诺的 11.24 亿元。同时公司每 10 股派发现金红利 1.90 元。

二、分析与判断

➤ 盾构机和钢结构贡献主要利润增长，整体毛利率提升 2pct

分产品来看，盾构机、道岔、钢结构、工程施工机械收入分别为 28.49/43.96/61.50/8.33 亿元，收入占比分别为 18%/28%/39%/5%，同比分别增长 25.25%/15.77%/13.47%/44.65%，占据公司收入比重较大的钢结构和盾构机业务收入增速较高，带动公司业绩的增长。从毛利率看，公司毛利率为 20.26%，较可比资产同比增长 2pct，主要是高毛利率的盾构机占比提高及降本增效工作推进。

➤ 新签订单充足，保障未来 2-3 年业绩增长

2017 年，公司新签订单 250.40 亿元，同比增长 23.68%，新签订单占当期营业收入的比重 158%。从新签订单结构看，盾构机、道岔、钢结构、工程施工机械分别为 74.73、52.78、99.07 和 10.56 亿元，分别占总订单的比重为 30%/21%/40%/4%，同比分别增长 48%/-1%/38%/17%。由于新签订单到实际确认收入存在 1-2 年的执行周期，公司近两年新签订单充足，保障未来 2-3 年业绩的增长。且从产品结构看，盾构机和钢结构产品依然保持着强劲的增长态势，毛利占比较高的盾构机在公司收入中的占比将继续提升。

➤ 短期有解禁利空压制，盾构机行业渗透率加速提升

公司短期面临限售股解禁的压力。2017 年 3 月份，公司以 15.85 元/股的价格发行 37854.89 万股，配套融资近 6 亿元，限售期 12 个月，该部分限售股于 2018 年 3 月 27 日解禁，占总股本的 17.04%。但是从长期看，受地下管廊、地下空间建设的政策推进，尤其盾构机逐渐替代钻爆法等传统作业方式，在地下空间建设的渗透率逐渐加快。

三、盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年，公司实现归属于母公司股东净利润分别为 15.76/17.34/19.92 亿元，EPS 分别为 0.71/0.78/0.90 元，PE 分别为 16x、15x 和 13x，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

铁路投资下滑对行业景气存在压制。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	15,886	17,522	19,540	22,002
增长率 (%)	-69.0%	10.3%	11.5%	12.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,339	1,576	1,734	1,992
增长率 (%)	697.9%	17.6%	10.1%	14.9%
每股收益 (元)	0.63	0.71	0.78	0.90
PE (现价)	18	16	15	13
PB	1.8	1.6	1.4	1.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

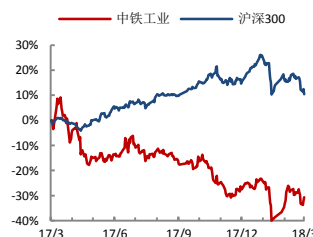
强烈推荐 维持

当前价格 (元): 11.55

交易数据 2018-3-28

近 12 个月最高/最低	18.08/10.01
总股本 (百万股)	2221.55
流通股本 (百万股)	1837.75
流通股比例 (%)	83%
总市值 (亿元)	256.59
流通市值 (亿元)	212.26

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
- 3、《中铁工业点评：全年业绩略超预期，订单饱满增长持续》20180130

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	15,886	17,522	19,540	22,002
营业成本	12,651	14,102	15,439	16,893
营业税金及附加	145	160	178	201
销售费用	324	358	399	449
管理费用	1,305	1,439	1,605	1,807
EBIT	1,461	1,463	1,919	2,652
财务费用	48	48	50	38
资产减值损失	106	100	100	500
投资收益	180	180	180	180
营业利润	1,539	1,820	2,006	2,308
营业外收支	24	0	0	0
利润总额	1,563	1,844	2,030	2,331
所得税	198	234	257	296
净利润	1,365	1,610	1,772	2,036
归属于母公司净利润	1,339	1,576	1,734	1,992
EBITDA	1,955	2,345	3,154	4,279

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	6848	6874	7374	7468
应收账款及票据	7523	13042	14544	16377
预付款项	1370	1528	1672	1830
存货	7545	11787	12905	14120
其他流动资产	424	424	424	424
流动资产合计	24084	29940	31883	35162
长期股权投资	669	669	669	669
固定资产	4031	6298	8566	10833
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	7552	10057	12108	13368
资产合计	31636	39997	43992	48529
短期借款	764	764	764	764
应付账款及票据	8983	15788	17285	18913
其他流动负债	48	48	48	48
流动负债合计	16367	23118	25340	27842
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	479	479	479	479
非流动负债合计	479	479	479	479
负债合计	16846	23597	25820	28322
股本	2222	2222	2222	2222
少数股东权益	173	208	246	289
股东权益合计	14790	16400	18172	20208
负债和股东权益合计	31636	39997	43992	48529

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	-69.0%	10.3%	11.5%	12.6%
EBIT 增长率	49.2%	0.2%	31.1%	38.2%
净利润增长率	697.9%	17.6%	10.1%	14.9%
盈利能力				
毛利率	20.4%	19.5%	21.0%	23.2%
净利率	8.4%	9.0%	8.9%	9.1%
总资产收益率 ROA	4.2%	3.9%	3.9%	4.1%
净资产收益率 ROE	9.2%	9.7%	9.7%	10.0%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.0	0.8	0.7	0.8
现金比率	0.4	0.1	0.0	(0.0)
资产负债率	0.5	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	254.4	254.4	254.4	254.4
存货周转天数	305.0	305.0	305.0	305.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.7	0.8	0.9
每股净资产	6.6	7.3	8.1	9.0
每股经营现金流	0.3	(0.8)	1.0	1.4
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	18.3	16.3	14.8	12.9
PB	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	10.0	10.8	8.4	6.2
股息收益率	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1,365	1,610	1,772	2,036
折旧和摊销	600	882	1,335	2,127
营运资金变动	-1,243	-4,097	-768	-980
经营活动现金流	610	-1,780	2,164	3,008
资本开支	822	3,363	3,363	3,363
投资	-117	0	0	0
投资活动现金流	-696	-3,183	-3,183	-3,183
股权募资	5,971	0	0	0
债务募资	-1,885	0	0	0
筹资活动现金流	-479	-696	-29	-29
现金净流量	-564	-5,658	-1,048	-204

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。