

业绩超预期，在手订单充盈

——中铁工业（600528）2017 年报点评

2018 年 04 月 01 日

强烈推荐/首次推荐
中铁工业 财报点评

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2017 年年度报告, 2017 年公司实现营业收入 158.86 亿元, 同比增长 16.39%; 实现归属于母公司股东的净利润 13.39 亿元, 同比增长 34.74% (按照置入资产可比口径)。
- **归母净利润超预期业绩预告预期。** 公司此前发布业绩预告, 预期归母净利润 12.70 亿元, 实际业绩超出预期 6900 万。四季度业绩显著加速, 单季度完成营业收入 44.19 亿元, 实现归母净利 4.09 亿元, 均为单季度最高。公司资产置换时承诺 2017 到 2019 年分别利润承诺 11.24 亿、13.34 亿、15.05 亿元, 三年合计承诺利润规模 39.63 亿元。2017 年公司实际完成业绩远超预期承诺, 有望大幅提振市场信心。2017 年公司销售费用 3.24 亿元, 同比增长 5.26%, 财务费用为 4790 万元, 同比下降 56.21%, 管理费用 13 亿元, 同比增长 27.77%。三费合计 16.77 亿元, 期间费用率为 10.55%, 同比微增 0.02 个百分点, 彰显公司作为行业龙头优异的成本控制能力。
- **2017 年生产隧道施工设备 309 台, 创历史新高。** 分产品来看, 专用工程机械装备及相关服务营业收入 36.82 亿元, 其中隧道施工设备及相关服务营业收入 28.49 亿元, 较上年同期增长 25.25%。2017 年公司生产隧道施工设备 309 台 (其中盾构机及 TBM 新机 142 台, 再制造 80 台), 同比增长 64.4%, 创历史新高, 截至 17 年底公司累计生产盾构机及 TBM 新机 443 台, 再制造 172 台, 累计掘进里程 960 余公里。工程施工机械业务营业收入 8.33 亿元, 较上年同期增长 44.65%; 交通运输装备及相关服务营业收入 105.46 亿元, 其中道岔业务营业收入 43.96 亿元, 同比增长 15.77%; 钢结构制造与安装业务营业收入 61.50 亿元, 同比增长 13.47%。
- **2017 年新签合同 250.4 亿元, 在手订单充沛。** 公司 2017 年新签合同额同比增长 23.7%。其中, 隧道施工设备新签合同额 74.73 亿元, 同比增长 48.1%; 钢结构新签合同额 99.07 亿元, 同比增长 39.2%; 道岔业务实现新签合同额 52.78 亿元, 基本与去年持平; 工程施工机械实现新签合同额 10.56 亿元, 较去年同比增长 16.5%。盾构机在现有地铁项目和地下管廊的拉动下保持高速增长。公司 2018 年业绩承诺 13.34 亿元, 我们认为, 公司饱满的在手订单有望保障公司业绩继续超预期完成业绩承诺。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 188.92 亿元、210.55 亿元和 234.18 亿元; 归母净利润分别为 16.26 亿元、18.12 亿元和 20.64 亿元; EPS 分别为 0.73 元、0.82 元和 0.93 元, 对应 PE 分别为 15.50X、13.91X 和 12.21X。给予公司 2018 年 20 倍合理估值, 目标价 14.6 元。首次推荐给予“强烈推荐”评级。

- **风险提示:** 1、基建投资不及预期; 2、地铁及地下管廊推进受阻。

财务指标预测

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	51,241.5	15,885.5	18,891.7	21,055.9	23,418.6
增长率 (%)	-11.33%	-69.00%	18.92%	11.46%	11.22%
净利润 (百万元)	167.86	1,339.39	1,626.37	1,812.37	2,064.92
增长率 (%)	-0.01%	697.90%	21.43%	11.44%	13.93%
净资产收益率 (%)	2.69%	9.16%	10.47%	10.78%	11.31%
每股收益 (元)	0.12	0.63	0.73	0.82	0.93
PE	98.70	18.02	15.50	13.91	12.21
PB	2.65	1.73	1.62	1.50	1.38

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

执业证书编号:

S1480517090003

研究助理: 樊艳阳

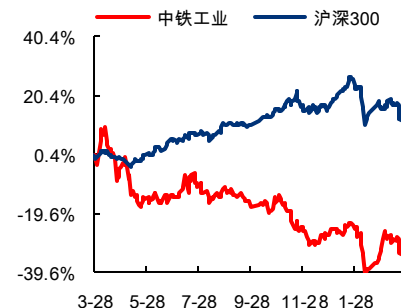
010-66554089

fanyanyang1990@126.com

交易数据

52 周股价区间 (元)	11.35-16.76
总市值 (亿元)	252.15
流通市值 (亿元)	208.58
总股本/流通 A 股 (万股)	222155/183775
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.24

52 周股价走势图



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

相关研究报告

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	51564	24084	17114	18919	24449	营业收入	51242	15886	18892	21056	23419
货币资金	5029	6848	5154	5788	10048	营业成本	48408	12651	14753	16490	18318
应收账款	15373	6771	7246	8076	8983	营业税金及附加	431	145	170	211	234
其他应收款	3198	373	444	495	550	营业费用	98	324	926	1032	1148
预付款项	12583	1370	1370	1370	1370	管理费用	1325	1305	1228	1369	1522
存货	13600	7545	2061	2304	2559	财务费用	780	48	5	-69	-118
其他流动资产	334	424	424	424	424	资产减值损失	332.29	106.44	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	4582	7552	6094	5632	5167	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	236	669	0	0	0	投资净收益	182.04	180.02	0.00	0.00	0.00
固定资产	1763	4030	3677	3339	2998	营业利润	49	1539	1810	2025	2315
无形资产	64	1183	1140	1022	904	营业外收入	100.56	52.04	60.00	60.00	60.00
其他非流动资产	1636	91	0	0	0	营业外支出	41.58	28.48	0.30	0.40	0.50
资产总计	56146	31636	22751	24094	29159	利润总额	108	1563	1870	2084	2375
流动负债合计	44079	16367	7036	7110	10728	所得税	65	198	243	271	309
短期借款	9681	764	26	0	0	净利润	43	1365	1627	1813	2066
应付账款	16976	6615	849	949	1054	少数股东损益	-125	25	1	1	1
预收款项	3225	4534	4534	4534	8047	归属母公司净利润	168	1339	1626	1812	2065
一年内到期的	2396	56	56	56	56	EBITDA	1218	3188	2321	2467	2712
非流动负债合计	5582	479	0	0	0	BPS (元)	0.12	0.63	0.73	0.82	0.93
长期借款	5523	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	49662	16846	7036	7110	10728	成长能力					
少数股东权益	242	173	174	175	176	营业收入增长	-11.33%	-69.00%	18.92%	11.46%	11.22%
实收资本(或股)	1459	2222	2222	2222	2222	营业利润增长	-47.59%	3050.54%	17.60%	11.83%	14.34%
资本公积	1598	5303	5303	5303	5303	归属于母公司净利	-0.01%	697.90%	21.43%	11.44%	13.93%
未分配利润	2619	6252	6674	7146	7683	获利能力					
归属母公司股	6243	14617	15540	16809	18254	毛利率(%)	5.53%	20.36%	21.91%	21.69%	21.78%
负债和所有者	56146	31636	22751	24094	29159	净利率(%)	0.08%	8.59%	8.61%	8.61%	8.82%
现金流量表						总资产净利润(%)	7.81%	0.30%	4.23%	7.01%	7.38%
						ROE(%)	2.69%	9.16%	10.47%	10.78%	11.31%
经营活动现金	1368	610	-1206	1185	4812	偿债能力					
净利润	43	1365	1627	1813	2066	资产负债率(%)	88%	53%	31%	30%	37%
折旧摊销	389.25	1600.31	0.00	511.91	515.31	流动比率		1.47			
财务费用	780	48	5	-69	-118	速动比率		1.01			
应收账款减少	0	0	-475	-830	-906	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	3513	总资产周转率	0.91	0.36	0.69	0.90	0.88
投资活动现金	92	-696	1029	-50	-50	应收账款周转率	3	1	3	3	3
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.98	1.35	5.06	23.43	23.39
长期股权投资	0	0	983	0	0	每股指标(元)					
投资收益	182	180	0	0	0	每股收益(最新摊)	0.12	0.63	0.73	0.82	0.93
筹资活动现金	-1968	-479	-1462	-501	-501	每股净现金流(最)	-0.35	-0.25	-0.74	0.29	1.92
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新)	4.28	6.58	7.00	7.57	8.22
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	762	0	0	0	P/E	98.70	18.02	15.50	13.91	12.21
资本公积增加	0	3705	0	0	0	P/B	2.65	1.73	1.62	1.50	1.38
现金净增加额	-508	-564	-1639	634	4261	EV/EBITDA	23.92	6.02	8.68	7.90	5.61

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

研究助理简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。