

中铁工业(600528)/轨交装备

一季度业绩增长 19%，在手订单充足保障业绩持续向上

评级：买入(维持)

市场价格：11.44

分析师：王华君

执业证书编号：S0740517020002

电话：01059013814

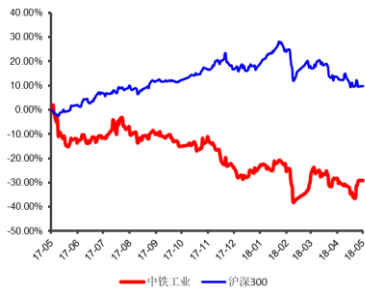
Email: wanghj@r.qizq.com.cn

联系人：于文博

Email: yuwb@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2,222
流通股本(百万股)	1,838
市价(元)	11.44
市值(百万元)	25419.68
流通市值(百万元)	21026.72

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 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
- 2 行业深度《轨交装备：2018-2020年景气向上》-2017.9.17
- 3 《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	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	51,242	15,885	18,745	21,744	24,571
增长率 yoy%	-11.33%	-69.00%	18.00%	16.00%	13.00%
净利润	168	1,339	1,611	1,912	2,196
增长率 yoy%	-0.01%	697.90%	20.26%	18.68%	14.88%
每股收益(元)	0.08	0.60	0.73	0.86	0.99
每股现金流量	0.62	0.27	0.35	1.16	0.69
净资产收益率	2.69%	9.16%	9.26%	9.91%	9.98%
P/E	151.40	18.98	15.77	13.29	11.57
PEG	0.58	1.06	-0.04	0.05	0.65
P/B	4.07	1.74	1.46	1.32	1.16

备注：

投资要点
2018Q1 业绩同比增长 19%，47 亿预收款项彰显在手订单充足

公司 2018Q1 实现营业收入 39.87 亿元，同比增长 16.33%；实现归母净利润 3.29 亿元，同比增长 17.91%；三费率 8.69%，同比下降 1.12pct；公司截至报告期末预收款项高达 47.03 亿元，彰显在手订单充足。

2017 年业绩同比增长 35%略超预期；订单增长 24%保障业绩持续向上

公司 2017 年实现收入 158.9 亿元，归母净利润 13.4 亿元。累计新签合同额 250.4 亿元，同比增长 23.7%，保障业绩持续向上。

2018 年经营计划：公司预计实现新签合同额 300 亿元，同比增长 20%；营业总收入 170 亿元，营业成本 135 亿元。
进军新制式轨交车辆，完善中国中铁全产业链

公司与天晟新材合资设立中铁轨道交通装备有限公司，开展单轨、磁悬浮等新型车辆的研发制造。中铁工业从事新型轨道交通车辆业务，将充分发挥自身和中国中铁其他单位的全产业链优势，为客户提供一揽子解决方案。

盾构机：地下管廊、铁路山岭隧道等新兴市场逐步开启

近期多个省市出台地下管廊“十三五”规划：广州 2017 年 6 月规划 2020 年前建成 250 公里地下综合管廊；2017 年 11 月北京市《关于加强城市地下综合管廊建设管理的实施意见》，到 2020 年将建成综合管廊 150 至 200 公里。

公司连续获得控股股东中国中铁、战略投资人中原股权控股增持：

公司股东中原股权控股于 2018 年 3 月 1 日增持公司股份 87.8 万股，并计划增持金额不低于 2,000 万元且不高于 10 亿元。控股股东中国中铁于计划自 2018 年 2 月 28 日起 6 个月内，累计增持不低于公司总股本 0.5%，不超过 2% 的股份。

董监高增持公司股份：2017 年 12 月 19 日公司董事长易铁军、总经理李建斌等 9 名董监高人员增持公司股份，合计增持 21.47 万股。
投资建议：低估值轨交装备，进军新型轨交车辆全产业链打开市值空间！

预计 2018-2020 年归属母公司净利润 16.1、19.1、22.0 亿元，对应 PE 为 16、13、12 倍。公司为低估值、高端轨交装备龙头央企，新增订单充足保障业绩增长，进军新型轨交车辆新增长点，打开市值空间，维持“买入”评级。

风险提示：地铁建设低于预期，地下管廊低于预期，新型轨交车辆低于预期。

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）					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	51,242	15,886	18,745	21,744	24,571	货币资金	5,029	6,848	8,080	9,373	10,592
增长率	-11.3%	-69.0%	18.0%	16.0%	13.0%	应收款项	20,017	7,896	9,599	10,696	12,237
营业成本	-48,408	-12,651	-14,890	-17,229	-19,445	存货	13,600	7,545	7,345	9,884	9,560
% 销售收入	94.5%	79.6%	79.4%	79.2%	79.1%	其他流动资产	12,918	1,795	1,618	2,198	2,000
毛利	2,834	3,235	3,855	4,515	5,126	流动资产	51,564	24,084	26,643	32,151	34,389
% 销售收入	5.5%	20.4%	20.6%	20.8%	20.9%	% 总资产	91.8%	76.1%	76.5%	78.7%	79.0%
营业税金及附加	-431	-145	-171	-198	-224	长期投资	814	1,092	996	875	708
% 销售收入	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	1,763	4,031	3,804	3,575	3,344
营业费用	-98	-324	-383	-444	-502	% 总资产	3.1%	12.7%	10.9%	8.8%	7.7%
% 销售收入	0.2%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	无形资产	64	1,183	2,182	3,123	4,007
管理费用	-1,325	-1,305	-1,502	-1,720	-1,919	非流动资产	4,582	7,552	8,172	8,705	9,122
% 销售收入	2.6%	8.2%	8.0%	7.9%	7.8%	% 总资产	8.2%	23.9%	23.5%	21.3%	21.0%
息税前利润 (EBIT)	979	1,461	1,799	2,152	2,481	资产总计	56,146	31,636	34,814	40,855	43,512
% 销售收入	1.9%	9.2%	9.6%	9.9%	10.1%	短期借款	9,681	764	1,694	1,343	1,391
财务费用	-780	-48	-48	-48	-48	应付款项	31,279	14,353	14,468	18,912	18,778
% 销售收入	1.5%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	其他流动负债	3,120	1,250	583	583	583
资产减值损失	332	106	96	86	86	流动负债	44,079	16,367	16,745	20,838	20,752
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期贷款	5,523	0	0	0	0
投资收益	182	180	174	174	174	其他长期负债	59	479	479	479	479
% 税前利润	23.6%	10.4%	8.4%	7.2%	6.4%	负债	49,662	16,846	17,224	21,317	21,231
营业利润	713	1,700	2,021	2,364	2,693	普通股股东权益	6,243	14,617	17,386	19,298	21,999
营业利润率	1.4%	10.7%	10.8%	10.9%	11.0%	少数股东权益	242	173	204	240	282
营业外收支	59	24	50	39	42	负债股东权益合计	56,146	31,636	34,814	40,855	43,512
税前利润	772	1,723	2,071	2,403	2,735						
利润率	1.5%	10.8%	11.0%	11.1%	11.1%	比率分析					
所得税	-65	-198	-238	-283	-325		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
所得税率	8.4%	11.5%	11.5%	11.8%	11.9%	每股指标					
净利润	43	1,365	1,641	1,948	2,238	每股收益 (元)	0.08	0.60	0.73	0.86	0.99
少数股东损益	-125	25	31	36	42	每股净资产 (元)	2.81	6.58	7.83	8.69	9.90
归属于母公司的净利润	168	1,339	1,611	1,912	2,196	每股经营现金流 (元)	0.62	0.27	0.35	1.16	0.69
净利率	0.3%	8.4%	8.6%	8.8%	8.9%	每股股利 (元)	0.02	0.02	0.00	0.00	0.00
						回报率					
现金流量表（人民币百万元）						净资产收益率	2.69%	9.16%	9.26%	9.91%	9.98%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	总资产收益率	0.08%	4.31%	4.71%	4.77%	5.14%
净利润	43	1,365	1,641	1,948	2,238	投入资本收益率	2.44%	8.38%	21.60%	19.04%	20.80%
加：折旧和摊销	334	494	376	437	497	增长率					
资产减值准备	332	106	0	0	0	营业总收入增长率	-11.33%	-69.00%	18.00%	16.00%	13.00%
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	EBIT增长率	16.91%	85.17%	22.33%	19.32%	14.68%
财务费用	619	101	48	48	48	净利润增长率	-0.01%	697.90%	20.26%	18.68%	14.88%
投资收益	-182	-180	-174	-174	-174	总资产增长率	-0.53%	-43.65%	10.05%	17.35%	6.50%
少数股东损益	-125	25	31	36	42	资产管理能力					
营运资金的变动	-3,046	612	-1,123	316	-1,066	应收账款周转天数	133.1	291.4	152.0	152.0	152.0
经营活动现金净流	1,368	610	768	2,575	1,542	存货周转天数	99.1	239.6	143.0	142.6	142.4
固定资本投资	-12	-2,766	-60	-60	-50	应付账款周转天数	128.0	335.7	150.0	150.0	150.0
投资活动现金净流	92	-696	-909	-883	-829	固定资产周转天数	12.2	65.6	75.2	61.1	50.7
股利分配	-51	-51	0	0	0	偿债能力					
其他	-1,917	-428	1,374	-398	505	净负债/股东权益	165.82%	-49.09%	-43.34%	-47.05%	-46.84%
筹资活动现金净流	-1,968	-479	1,374	-398	505	EBIT利息保障倍数	1.1	32.0	39.2	46.8	53.6
现金净流量	-508	-564	1,233	1,293	1,219	资产负债率	88.45%	53.25%	49.47%	52.18%	48.79%

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。