

或受益基建投资加强、2020年业绩有望提速

——中铁工业2019年报点评

公司点评

2019年公司归母净利润同比增长9.84%、略低预期，但2019年以来新签订单逐季加速或推动2020年公司业绩加速增长；尽管新冠疫情或影响2020Q1生产与产品交付，但仍有望受益于国家为稳经济和稳增长而出台的政策，预计2020年新签订单400亿元、同比增长12%。预计2020-2022年公司归母净利润20.19(-0.36)、24.17(+0.51)和27.69亿元，同比依次增长24.1%、19.7%和14.6%，基于2020年业绩加速和受益政策出台，维持“强烈推荐”评级。

● 2019年业绩略低预期，全年新签订单358亿元、同比增长16.3%

2019年公司营收206亿元、同比增长15%，整体毛利率20.29%、同比基本持平，归母净利润16.27亿元、同比增长9.84%、略微低预期；2019年期间费用率11.6%、同比提升约0.4个百分点，主因管理费用率升0.42个百分点。2019年公司新签订单358.6亿元、同比增长16.3%，其中隧道施工装备及服务100.7亿元、同比持平，工程施工机械11.8亿元、同比增长37.6%，道岔65.3亿元、同比增长25.2%，钢结构制造安装169.5亿元、同比增长19.6%。

● 预计2020年受益铁路领域投资或逐季加强，新签订单400亿元

2019年9月国家出台《交通强国建设纲要》，随后实施大幅增加地方专项债、加快重大基础设施项目落地，2019Q4中铁工业新签订单129.6亿元、同比增长27.84%、明显高于前三季度的10.5%。2020年2月24日发改委基础司：提前实施“十四五”规划等重大铁路、公路等项目开工复工；4月3日财政部提前下达了2020年部分新增专项债券1.29万亿元，将用于重大基础设施建设。我们认为，2020年中铁工业将受益于铁路和公路领域重大项目提前开工建设，例如川藏线、沿江高铁、沿海高铁和长三角、珠三角等重大铁路公司项目，预计公司2020年新签订单有望达400亿元、同比增长12%。

● 加快培育新型轨交产业，新时代号新制式轨道交通车辆全面亮相

2019年7月，“新时代号”时速70公里空中轨道列车（悬挂式单轨）顺利下线，11月中铁工业“新时代号”时速200公里中速磁浮列车在深圳高交会亮相，至2019年底完成跨座式单轨、中低速磁悬浮、悬挂式单轨三种新型轨道交通车辆的样车研制等工作，正在积极推动相关城市的新型轨道交通项目落地实施。我们预计，中铁工业有望借助中国中铁的全产业链优势，协同运作实施新型轨道交通项目，2020年将加快培育和落实轨交车辆产业项目。

● 风险提示：订单交付跨年度的风险和重大项目招标、建设缓慢等

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	17,898	20,575	24,985	29,009	33,109
增长率(%)	12.7	15.0	21.4	16.1	14.1
净利润(百万元)	1,481	1,627	2,019	2,417	2,769
增长率(%)	10.6	9.8	24.1	19.7	14.6
毛利率(%)	20.4	20.3	21.0	21.6	21.3
净利率(%)	8.3	7.9	8.1	8.3	8.4
ROE(%)	9.4	8.7	9.9	10.8	11.3
EPS(摊薄/元)	0.67	0.73	0.91	1.09	1.25
P/E(倍)	14.0	12.7	10.3	8.6	7.5
P/B(倍)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

强烈推荐（维持评级）

郭泰（分析师）

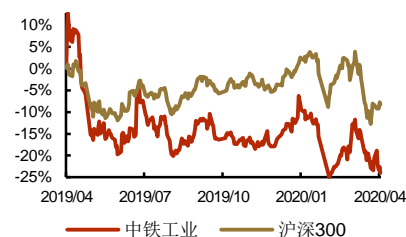
021-68865595

guotai@xsdzq.cn

证书编号：S0280518010004

市场数据	时间 2020.04.03
收盘价(元):	9.32
一年最低/最高(元):	8.45/14.53
总股本(亿股):	22.22
总市值(亿元):	207.05
流通股本(亿股):	18.38
流通市值(亿元):	171.28
近3月换手率:	42.23%

股价一年走势



相关报告

《斩获重大项目订单，新式轨交车辆亮相》2019-11-17

《收入和归母净利润加速增长，将受益铁路投资边际改善》2019-08-26

《盾构机新签订单维持较高增长，预计2019年盈利增速有望提升》2019-04-28

《2018年新签订单增长23%，受益铁路投资边际改善》2019-03-28

《Q3归母净利润大增46%，Q4或受益于政策利好》2018-10-28

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	24731	28052	32196	33829	37560
现金	5040	6442	6645	6239	6222
应收票据及应收账款合计	6530	6199	7945	8935	9883
其他应收款	368	293	373	547	556
预付账款	1685	1671	1924	1843	2219
存货	9713	12049	13912	14867	17283
其他流动资产	1394	1398	1396	1397	1397
非流动资产	9157	10832	11410	12579	13315
长期投资	841	1033	1366	1723	2108
固定资产	4561	4773	5672	6310	6854
无形资产	1440	1437	1525	1546	1597
其他非流动资产	2315	3588	2847	3000	2756
资产总计	33888	38884	43606	46407	50875
流动负债	17212	19071	22090	22946	25270
短期借款	21	25	30	35	30
应付票据及应付账款合计	9474	10152	12420	13324	14721
其他流动负债	7717	8894	9640	9587	10519
非流动负债	628	919	868	865	834
长期借款	110	125	103	86	62
其他非流动负债	518	793	766	780	773
负债合计	17839	19990	22958	23811	26104
少数股东权益	323	300	316	335	363
股本	2222	2222	2222	2222	2222
资本公积	5370	5368	5368	5368	5368
留存收益	7936	9301	10887	12866	15122
归属母公司股东权益	15725	18593	20332	22261	24408
负债和股东权益	33888	38884	43606	46407	50875

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	832	1424	1894	1835	2096
净利润	1511	1636	2034	2437	2797
折旧摊销	454	535	509	610	705
财务费用	42	29	127	181	246
投资损失	-226	-79	-155	-178	-210
营运资金变动	-1627	-1213	-595	-1189	-1421
其他经营现金流	678	516	-26	-25	-21
投资活动现金流	-1029	-1016	-912	-1572	-1211
资本支出	1254	1022	820	524	495
长期投资	-111	-193	-332	-186	-385
其他投资现金流	115	-187	-425	-1234	-1102
筹资活动现金流	-1762	957	-779	-669	-902
短期借款	-743	4	5	5	-5
长期借款	110	15	-22	-17	-24
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	68	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-1197	939	-761	-656	-873
现金净增加额	-1950	1366	203	-406	-17

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	17898	20575	24985	29009	33109
营业成本	14252	16401	19731	22736	26042
营业税金及附加	185	142	187	212	228
营业费用	359	430	545	638	718
管理费用	786	923	1124	1320	1440
研发费用	815	1004	1187	1392	1523
财务费用	42	29	127	181	246
资产减值损失	131	-3	50	67	66
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	126	100	113	106	109
投资净收益	226	79	155	178	210
营业利润	1744	1864	2324	2774	3184
营业外收入	18	8	15	20	25
营业外支出	27	9	21	19	16
利润总额	1735	1863	2318	2775	3193
所得税	224	226	284	339	396
净利润	1511	1636	2034	2437	2797
少数股东损益	30	10	15	19	28
归属母公司净利润	1481	1627	2019	2417	2769
EBITDA	2082	2261	2687	3247	3763
EPS(元)	0.67	0.73	0.91	1.09	1.25

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	12.7	15.0	21.4	16.1	14.1
营业利润(%)	13.3	6.9	24.7	19.4	14.8
归属于母公司净利润(%)	10.6	9.8	24.1	19.7	14.6
获利能力					
毛利率(%)	20.4	20.3	21.0	21.6	21.3
净利率(%)	8.3	7.9	8.1	8.3	8.4
ROE(%)	9.4	8.7	9.9	10.8	11.3
ROIC(%)	14.8	15.0	16.6	17.5	17.7
偿债能力					
资产负债率(%)	52.6	51.4	52.6	51.3	51.3
净负债比率(%)	-26.2	-27.5	-27.9	-23.7	-21.7
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	2.5	3.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	1.5	1.7	1.6	1.6	1.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.73	0.91	1.09	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.86	0.85	0.83	0.94
每股净资产(最新摊薄)	7.08	7.71	8.49	9.36	10.33
估值比率					
P/E	14.0	12.7	10.3	8.6	7.5
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.1	7.0	5.7	4.8	4.2

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郭泰，首席机械行业分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验6年，2017年12月进入新时代证券研究所。2013-2017年曾先后就职于中信建投证券和国泰君安证券，任机械行业分析师。2014年新财富军工行业第1名团队成员，2015年新财富机械行业第6名，2016年金牛奖装备制造业第3名，2017年新财富机械行业入围。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>