

二季度业绩加速增长，新订单充足保障未来持续性

买入|维持

——中铁工业 2020 年半年报业绩点评

事件：

公司发布 2020 年半年度报告，上半年公司实现营业收入 111.95 亿元，同比增长 18.12%，Q2 单季度收入 64.93 亿元，同比增长 39.76%；归母净利润 8.92 亿元，同比增长 3.58%。

点评：

● 订单持续转化收入，盾构机业务收获成长，期间费用率进一步优化。

分业务看，隧道施工装备及相关服务业务受益于过去合同订单转化，实现收入 32.31 亿元，同比增长 22.5%；道岔业务收入 20.67 亿元，同比降低 4.03%；钢结构制造与安装业务受益于高速公路及市政钢结构桥梁规划增多，实现收入 53.06 亿元，同比增长 38.57%。上半年由于盾构机增速放缓、价格下降等原因，专用工程机械装备毛利率同比下降 5.61pct 至 22.86%，拖累整体毛利率。上半年公司通过合理测算优化产品运输方案，降低销售产品运输费用，销售、管理费用率分别同比下降 0.3pct、0.6pct 至 1.6%、3.7%。

● 上半年新签订单充足，二季度订单热度更甚。

20 年上半年，公司完成新签合同额 169.8 亿元，同比增长 23.33%，其中，Q2 单季度新签合同额 99.12 亿元，同比增长 27.42%。隧道施工装备及相关服务业务新签订单额 55.61 亿元，同比增长 38.58%；工程施工机械业务新签 6.93 亿元，同比增长 38.76%。道岔业务新签 34.26 亿元，同比增长 12.54%；钢结构制造与安装业务新签 65.65 亿元，同比增长 10.49%。

● 铁路建设进入加速期，公司轨交相关业务受益。

据国铁统计，截至 2020 年 7 月底，全国铁路营业里程达到 14.14 万公里。交通运输部预计，到 2020 年底，总里程将达到 14.6 万公里。上半年受疫情影响，新增铁路通车里程仅 2400 公里，疫情后重大项目复工，下半年集中赶工，8 至 12 月预计新增通车里程达 4600 公里。此外，上半年多地展开通过专项债等方式为基建项目融资，目前项目资金也已到位，基建项目得以顺利开工，进一步带动施工装备需求。

● 投资建议与盈利预测

预计公司 2020 年~2022 年净利润分别为 19.77/25.40/29.75 亿元，基本每股收益为 0.89/1.14/1.34 元，对应 PE 为 10.7/8.3/7.1 倍。目前公司股价处于历史估值的低位，考虑到公司的龙头地位，维持“买入”评级。

● 风险提示

2020 年基建投资低于预期；盾构机/TBM 的技术研发进展低于预期；资产减值风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	17898	20575	24314	28853	31891
收入同比 (%)	13	15	18	19	11
归母净利润(百万元)	1481	1627	1977	2540	2975
归母净利润同比 (%)	11	10	22	28	17
ROE (%)	9.4	8.7	10.2	11.7	12.1
每股收益 (元)	0.67	0.73	0.89	1.14	1.34
市盈率(P/E)	14.28	13.00	10.70	8.33	7.11

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

当前价/目标价：9.52 元/15 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价 (元)：11.5 / 8.71

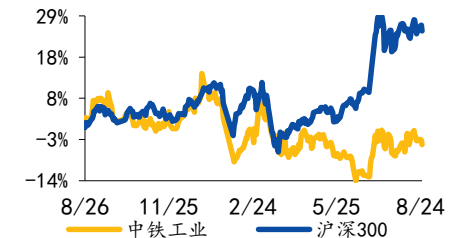
A 股流通股 (百万股)：2221.55

A 股总股本 (百万股)：2221.55

流通市值 (百万元)：21149.17

总市值 (百万元)：21149.17

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券*公司研究*中铁工业(600528)一季报点评：受疫情影响业绩略有下滑，Q2 有望迎需求旺季*满在朋*机械》2020.04.26

《国元证券*公司研究*中铁工业(600528)：Q1 新签合同同比增长 18%，专用工程机械装备需求旺盛*机械》2020.04.16

报告作者

分析师 满在朋

执业证书编号 S0020519070001

电话 021-51097188-1851

邮箱 manzaipeng@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	24731	28052	29146	35235	39499
现金	5040	6442	5938	8466	10856
应收账款	6298	6086	6322	7213	7654
其他应收款	368	293	365	433	478
预付账款	1685	1671	1936	2244	2422
存货	9713	12049	13194	15388	16695
其他流动资产	1626	1512	1392	1491	1394
非流动资产	9157	10832	9990	9661	9292
长期投资	841	1033	1033	1033	1033
固定资产	4561	4773	4560	4257	3930
无形资产	1440	1421	1504	1517	1565
其他非流动资产	2315	3604	2894	2853	2764
资产总计	33888	38884	39136	44896	48790
流动负债	17212	19071	18770	22047	22962
短期借款	21	25	25	25	25
应付账款	6189	6549	7939	9160	9837
其他流动负债	11001	12497	10806	12862	13099
非流动负债	628	919	747	783	810
长期借款	110	125	125	125	125
其他非流动负债	518	793	622	658	685
负债合计	17839	19990	19518	22830	23772
少数股东权益	323	300	326	351	385
股本	2222	2222	2222	2222	2222
资本公积	5370	5368	5368	5368	5368
留存收益	7936	9301	10997	13257	15952
归属母公司股东权益	15725	18593	19292	21715	24634
负债和股东权益	33888	38884	39136	44896	48790

现金流量表

单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	832	1424	865	2683	2508
净利润	1511	1636	2003	2564	3009
折旧摊销	454	535	533	553	569
财务费用	-4	29	12	9	1
投资损失	-180	-79	-79	-79	-79
营运资金变动	-1627	-1213	-1918	-258	-951
其他经营现金流	678	516	315	-105	-42
投资活动现金流	-1029	-1016	-80	-30	-60
资本支出	1254	1022	49	43	44
长期投资	111	193	0	0	0
其他投资现金流	336	200	-30	13	-17
筹资活动现金流	-1762	957	-1290	-125	-58
短期借款	-743	4	0	0	0
长期借款	110	15	0	0	0
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	-1290	-125	-58
现金净增加额	-1950	1366	-504	2528	2390

利润表

单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	17898	20575	24314	28853	31891
营业成本	14252	16401	19363	22901	25224
营业税金及附加	185	142	160	179	185
营业费用	359	430	481	548	590
管理费用	786	923	1045	1226	1339
研发费用	815	1004	1095	1198	1261
财务费用	-4	29	12	9	1
资产减值损失	-131	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	180	79	79	79	79
营业利润	1744	1864	2289	2917	3414
营业外收入	18	8	20	30	40
营业外支出	27	9	18	16	16
利润总额	1735	1863	2291	2930	3438
所得税	224	226	289	366	430
净利润	1511	1636	2003	2564	3009
少数股东损益	30	10	26	24	34
归属母公司净利润	1481	1627	1977	2540	2975
EBITDA	2194	2428	2834	3478	3985
EPS (元)	0.67	0.73	0.89	1.14	1.34

主要财务比率

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	12.7	15.0	18.2	18.7	10.5
营业利润(%)	13.3	6.9	22.8	27.4	17.0
归属母公司净利润(%)	10.6	9.8	21.5	28.5	17.1
获利能力					
毛利率(%)	20.4	20.3	20.4	20.6	20.9
净利率(%)	8.3	7.9	8.1	8.8	9.3
ROE(%)	9.4	8.7	10.2	11.7	12.1
ROIC(%)	15.5	16.4	17.2	22.4	25.0
偿债能力					
资产负债率(%)	52.6	51.4	49.9	50.9	48.7
净负债比率(%)	2.0	2.5	2.6	2.2	2.1
流动比率	1.44	1.47	1.55	1.60	1.72
速动比率	0.86	0.83	0.84	0.89	0.98
营运能力					
总资产周转率	0.55	0.57	0.62	0.69	0.68
应收账款周转率	3	3	4	4	4
应付账款周转率	2.26	2.57	2.67	2.68	2.66
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.73	0.89	1.14	1.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.64	0.39	1.21	1.13
每股净资产(最新摊薄)	7.08	8.37	8.68	9.77	11.09
估值比率					
P/E	14.28	13.00	10.70	8.33	7.11
P/B	1.34	1.14	1.10	0.97	0.86
EV/EBITDA	6	5	5	4	3

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上

(2) 行业评级定义

推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心
A 座国元证券
邮编：230000
传真：(0551) 62207952

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼
国元证券
邮编：200135
传真：(021) 68869125
电话：(021) 51097188