

业绩大幅增长，盈利能力保持稳定

买入|维持

——中铁工业(600528)2021年一季度报点评

事件:

公司发布2021年一季度报，一季度实现营收69.39亿元，同比+47.55%，环比+10.32%；归母净利润4.92亿元，同比增长44.34%，环比+16.31%。

点评:

● 盈利能力保持稳定，研发投入持续加大

Q1公司实现毛利率17.56%，同比持平，净利率6.99%，同比略有下降，盈利能力保持稳定。期间费用率8.64%，同比-0.67pct，研发费用2.7亿元，同比+59.92%，研发费用率3.9%，同比+0.31pct，公司为满足新兴下游领域拓展以及川藏铁路极端装备等需求，持续投入新产品和新装备研发。应收账款82.97亿元，同比+32.04pcts，环比+5.88pcts，与收入规模同步增长；在建工程8.24亿元，同比+49.55%，环比+28.55%，我们认为，主要是因为公司目前订单饱满、正在加大产能扩充。

● 新签合同额大幅增长，海外表现亮眼

Q1新签合同额114.33亿元，同比增长61.76%，其中海外新签合同额10.16亿元，同比增长205.73%，增速亮眼。按业务划分，隧道施工装备及其服务业务新签合同额19.48亿元，同比下降2.97%，其中装备新签合同额同比增长9.94%；工程施工机械业务新签合同额2.24亿元，同比下降33.32%；道岔业务新签合同额15.78亿元，同比增长29.89%；钢结构制造与安装业务新签合同额73.48亿元，同比增长117.77%。

● 盾构机应用场景拓展，新老基建持续作用于公司成长

公司产品广泛应用于城轨、铁路、水利水电领域、以及综合管廊、海绵城市等地下空间的综合开发。随着“机械化换人、智能化减人”趋势逐步显现，2020年公司隧道施工专用设备迎来“爆发期”，订单在引水工程、铁路、公路和能源等领域取得重大突破，逐步从轨道交通和水电传统领域逐步向地下空间开发和能源等领域扩展。此外，十四五规划及2035远景目标明确，补齐传统基建短板、推进新型基建依然是工作主体，预计未来，铁路、公路、城轨、地下空间开发等新老基建的市场空间将持续加大，公司作为基建高端装备龙头企业，有望持续受益。

● 投资建议与盈利预测

我们预计公司2021至2023年归母净利润分别为21.84/26.77/32.11亿元，对应P/E分别为9/7/6X。考虑到公司盾构机龙头地位，维持“买入”评级。

● 风险提示

2021年基建投资低于预期；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	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	20575	24292	29415	34263	38983
收入同比(%)	15	18	21	16	14
归母净利润(百万元)	1627	1826	2184	2677	3211
归母净利润同比(%)	10	12	20	23	20
ROE(%)	8.7	8.6	9.9	10.7	11.3
每股收益(元)	0.73	0.82	0.98	1.21	1.45
市盈率(P/E)	12.32	10.97	9.18	7.49	6.24

资料来源: Wind, 国元证券研究所

基本数据

52周最高/最低价(元): 10.03 / 8.23

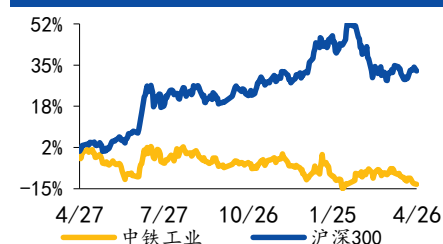
A股流通股(百万股): 2221.55

A股总股本(百万股): 2221.55

流通市值(百万元): 18661.03

总市值(百万元): 18661.03

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司点评-中铁工业(600528)2021年一季度重大合同签约点评: Q1新签合同大幅增长, 海外与钢结构表现亮眼》2021.04.16

《国元证券公司点评-中铁工业(600528)2020年年报点评: 新老基建助力业绩增长, 地下空间扩容支撑长期发展》2021.03.30

《国元证券公司点评-中铁工业(600528)2020年重大合同签约点评: 轨交基建持续发力, 全年订单高增长》2021.01.19

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	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	28052	32482	35454	39703	43748
现金	6442	7785	6595	7505	8537
应收账款	6086	7836	7648	8223	8576
其他应收款	293	541	588	685	780
预付账款	1671	2116	2368	2754	3065
存货	12049	12736	16528	18963	21214
其他流动资产	1512	1468	1727	1573	1575
非流动资产	10832	11708	12076	12496	12655
长期投资	1033	1227	1326	1458	1604
固定资产	4773	4948	5668	6060	6316
无形资产	1421	1415	1366	1321	1273
其他非流动资产	3604	4117	3716	3658	3462
资产总计	38884	44190	47531	52200	56403
流动负债	19071	21489	23932	25704	26563
短期借款	25	245	134	153	162
应付账款	6549	6967	8700	9836	10217
其他流动负债	12497	14277	15097	15715	16184
非流动负债	919	812	848	903	899
长期借款	125	136	164	185	206
其他非流动负债	793	676	683	718	693
负债合计	19990	22301	24780	26607	27463
少数股东权益	300	580	586	592	600
股本	2222	2222	2222	2222	2222
资本公积	5368	5381	5381	5381	5381
留存收益	9301	10764	12947	15311	18523
归属母公司股东权益	18593	21310	22165	25001	28340
负债和股东权益	38884	44190	47531	52200	56403

现金流量表

单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1424	1074	1013	1406	1529
净利润	1636	1825	2190	2683	3219
折旧摊销	535	488	564	659	742
财务费用	29	4	20	20	19
投资损失	-79	-96	-96	-96	-96
营运资金变动	-1214	-1051	-1628	-1548	-2150
其他经营现金流	518	-97	-38	-312	-205
投资活动现金流	-1016	-831	-772	-675	-637
资本支出	1022	1170	1008	837	794
长期投资	193	138	98	133	146
其他投资现金流	200	476	334	295	302
筹资活动现金流	957	1142	-1431	179	140
短期借款	4	220	-111	19	9
长期借款	15	11	29	20	22
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-2	13	0	0	0
其他筹资现金流	939	900	-1349	139	109
现金净增加额	1366	1379	-1190	910	1032

利润表

单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	20575	24292	29415	34263	38983
营业成本	16401	19942	24168	28103	31928
营业税金及附加	142	152	185	212	226
营业费用	430	485	529	600	663
管理费用	923	969	1088	1233	1364
研发费用	1004	1203	1330	1440	1539
财务费用	29	4	20	20	19
资产减值损失	-6	49	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	79	96	96	96	96
营业利润	1864	2057	2533	3093	3698
营业外收入	8	18	5	10	15
营业外支出	9	44	32	36	35
利润总额	1863	2031	2506	3067	3678
所得税	226	206	316	383	460
净利润	1636	1825	2190	2683	3219
少数股东损益	10	-1	6	6	7
归属母公司净利润	1627	1826	2184	2677	3211
EBITDA	2428	2550	3118	3772	4459
EPS (元)	0.73	0.82	0.98	1.21	1.45

主要财务比率

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入 (%)	15.0	18.1	21.1	16.5	13.8
营业利润 (%)	6.9	10.4	23.1	22.1	19.6
归属母公司净利润 (%)	9.8	12.3	19.6	22.6	20.0
获利能力					
毛利率 (%)	20.3	17.9	17.8	18.0	18.1
净利率 (%)	7.9	7.5	7.4	7.8	8.2
ROE (%)	8.7	8.6	9.9	10.7	11.3
ROIC (%)	16.4	16.3	16.7	18.1	18.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	51.4	50.5	52.1	51.0	48.7
净负债比率 (%)	2.5	3.4	2.7	2.7	2.7
流动比率	1.47	1.51	1.48	1.54	1.65
速动比率	0.83	0.92	0.78	0.80	0.84
营运能力					
总资产周转率	0.57	0.58	0.64	0.69	0.72
应收账款周转率	3	3	4	4	5
应付账款周转率	2.57	2.95	3.09	3.03	3.18
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.73	0.82	0.98	1.21	1.45
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.64	0.48	0.46	0.63	0.69
每股净资产 (最新摊薄)	8.37	9.59	9.98	11.25	12.76
估值比率					
P/E	12.32	10.97	9.18	7.49	6.24
P/B	1.08	0.94	0.90	0.80	0.71
EV/EBITDA	4	4	3	3	2

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	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
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	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
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%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
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%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

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。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连带损失承担任何责任。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售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, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
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	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: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188