

2023 年 10 月 31 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩短期承压，海外业务打开新成长曲线

—铁建重工（688425.SH）公司事件点评报告

买入(首次) 事件

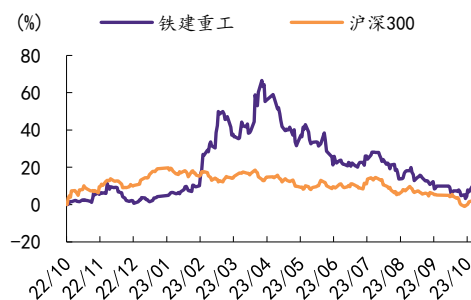
分析师：吕卓阳 S1050523060001
luzy@cfsc.com.cn

基本数据

2023-10-30

| | |
|-------------|----------|
| 当前股价（元） | 4.17 |
| 总市值（亿元） | 222 |
| 总股本（百万股） | 5333 |
| 流通股本（百万股） | 1478 |
| 52 周价格范围（元） | 3.9-6.48 |
| 日均成交额（百万元） | 150.06 |

市场表现



相关研究

铁建重工发布 2023 年三季度报告：2023 年前三季度实现营业收入 73.95 亿元，同比下降 5.39%；实现归母净利润 12.16 亿元，同比下降 13.39%。其中，2023Q3 单季度实现营业收入 18.32 亿元，同比下降 25.40%；实现归母净利润 1.90 亿元，同比下降 51.09%。

投资要点

■ 当前业绩短期承压，新签合同及中标额维持增长

公司前三季度营收同比小幅下滑，但新签合同/中标额同比上涨 3.44%。分产品来看，2023 年 1-9 月隧道掘进机/特种专业设备/轨道交通设备业务的新签合同/中标额分别为 74.47/21.11/25.50 亿元，分别同比+5.17%/-8.85%/+10.47%，公司业绩未来可期。同时，公司 2023 年三季度末应收账款为 87.02 亿元，相比 2022 年末增长 19.24%，故前三季度营收承压或与订单收入确认周期有关，基于 2022 年新签订单同比增长 16.24%，预计全年整体业绩仍有望提升。

■ 毛利率及净利率触底，有望环比改善

公司 2023 年前三季度综合毛利率为 32.12%，同比下降 1.68pct；净利率为 16.44%，同比下降 1.52pct。2023 年前三季度期间费用率为 16.62%，同比上涨 0.71pct。其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.05%/3.30%/9.08%/0.20%，同比分别+0.45pct/0.10pct/+0.02pct/+0.13pct。2023 年前三季度的毛利率及净利率已达到近五年的低位水平，公司正在实施降本增效措施，预计未来毛利率及净利率水平有望得到提升。

■ “一带一路”十周年，海外市场为公司打开新成长曲线

2023 年是提出共建“一带一路”倡议的十周年，公司坚定实施“海外优先”战略，进一步优化海外经营、渠道布局，2023 年 1-9 月公司境外新签合同/中标额为 18.43 亿元，同比增长 50.42%，占合计新签合同/中标额 15.22%，同比提升 4.75pct。其中 2023Q3 单季度境外新签合同/中标额为 6.27 亿元，同比增长 94.59%，占第三季度合计额 21.19%，同比提升 5.51pct。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 104.55、125.98、149.29 亿元，EPS 分别为 0.38、0.46、0.56 元，当前股价对应 PE 分别为 11.0、9.0、7.5 倍。我们考虑到公司新签订单及中标额维持增长且海外业务快速拓展，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

原材料价格波动风险、市场竞争格局加剧风险、行业景气度不及预期风险、宏观环境风险、汇兑损益风险。

| 预测指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元） | 10,102 | 10,455 | 12,598 | 14,929 |
| 增长率（%） | 6.1% | 3.5% | 20.5% | 18.5% |
| 归母净利润（百万元） | 1,844 | 2,031 | 2,475 | 2,984 |
| 增长率（%） | 6.3% | 10.1% | 21.9% | 20.6% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.35 | 0.38 | 0.46 | 0.56 |
| ROE（%） | 11.9% | 12.0% | 13.3% | 14.5% |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

| 资产负债表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 利润表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 流动资产： | | | | | 营业收入 | 10,102 | 10,455 | 12,598 | 14,929 |
| 现金及现金等价物 | 2,154 | 3,756 | 4,493 | 5,437 | 营业成本 | 6,659 | 7,026 | 8,378 | 9,823 |
| 应收款 | 7,803 | 8,076 | 9,732 | 11,532 | 营业税金及附加 | 94 | 97 | 117 | 139 |
| 存货 | 4,531 | 4,846 | 5,779 | 6,778 | 销售费用 | 368 | 340 | 409 | 485 |
| 其他流动资产 | 614 | 635 | 765 | 907 | 管理费用 | 355 | 314 | 378 | 448 |
| 流动资产合计 | 15,101 | 17,313 | 20,770 | 24,653 | 财务费用 | 5 | -56 | -77 | -103 |
| 非流动资产： | | | | | 研发费用 | 928 | 836 | 1,008 | 1,194 |
| 金融类资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 费用合计 | 1,657 | 1,434 | 1,719 | 2,024 |
| 固定资产 | 5,279 | 5,106 | 4,837 | 4,543 | 资产减值损失 | -35 | -38 | -38 | -38 |
| 在建工程 | 298 | 119 | 48 | 19 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 970 | 921 | 873 | 827 | 投资收益 | 213 | 213 | 213 | 213 |
| 长期股权投资 | 1,997 | 1,997 | 1,997 | 1,997 | 营业利润 | 2,017 | 2,221 | 2,708 | 3,266 |
| 其他非流动资产 | 141 | 141 | 141 | 141 | 加：营业外收入 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 非流动资产合计 | 8,685 | 8,285 | 7,896 | 7,527 | 减：营业外支出 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 资产总计 | 23,787 | 25,597 | 28,665 | 32,180 | 利润总额 | 2,020 | 2,224 | 2,711 | 3,269 |
| 流动负债： | | | | | 所得税费用 | 176 | 194 | 236 | 284 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 1,844 | 2,031 | 2,475 | 2,984 |
| 应付账款、票据 | 5,608 | 5,999 | 7,154 | 8,390 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 300 | 300 | 300 | 300 | 归母净利润 | 1,844 | 2,031 | 2,475 | 2,984 |
| 流动负债合计 | 6,977 | 7,405 | 8,787 | 10,270 | | | | | |
| 非流动负债： | | | | | 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 长期借款 | 1,094 | 1,094 | 1,094 | 1,094 | 成长性 | | | | |
| 其他非流动负债 | 208 | 208 | 208 | 208 | 营业收入增长率 | 6.1% | 3.5% | 20.5% | 18.5% |
| 非流动负债合计 | 1,302 | 1,302 | 1,302 | 1,302 | 归母净利润增长率 | 6.3% | 10.1% | 21.9% | 20.6% |
| 负债合计 | 8,279 | 8,707 | 10,089 | 11,572 | 盈利能力 | | | | |
| 所有者权益 | | | | | 毛利率 | 34.1% | 32.8% | 33.5% | 34.2% |
| 股本 | 5,333 | 5,333 | 5,333 | 5,333 | 四项费用/营收 | 16.4% | 13.7% | 13.6% | 13.6% |
| 股东权益 | 15,507 | 16,890 | 18,576 | 20,608 | 净利率 | 18.3% | 19.4% | 19.6% | 20.0% |
| 负债和所有者权益 | 23,787 | 25,597 | 28,665 | 32,180 | ROE | 11.9% | 12.0% | 13.3% | 14.5% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 资产负债率 | 34.8% | 34.0% | 35.2% | 36.0% |
| 净利润 | 1844 | 2031 | 2475 | 2984 | 营运能力 | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 总资产周转率 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.5 |
| 折旧摊销 | 690 | 400 | 386 | 366 | 应收账款周转率 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.3 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 存货周转率 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| 营运资金变动 | -1464 | -182 | -1337 | -1458 | 每股数据(元/股) | | | | |
| 经营活动现金净流量 | 1071 | 2249 | 1525 | 1893 | EPS | 0.35 | 0.38 | 0.46 | 0.56 |
| 投资活动现金净流量 | -893 | 352 | 340 | 322 | P/E | 12.1 | 11.0 | 9.0 | 7.5 |
| 筹资活动现金净流量 | 1424 | -648 | -789 | -952 | P/S | 2.2 | 2.1 | 1.8 | 1.5 |
| 现金流量净额 | 1,601 | 1,953 | 1,076 | 1,263 | P/B | 1.4 | 1.3 | 1.2 | 1.1 |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

陆陈场：硕士，2023年4月加入华鑫证券。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。