



中铁工业 (600528.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

新签订单持续增长，净利率显著改善

业绩简评

4月26日，公司发布24年一季度报，24Q1单季度实现收入71.18亿元（同比-4.26%）、归母净利润4.68亿元（同比-10.87%）、扣非后归母净利润4.53亿元（同比-12.01%）。

经营分析

费用率环比下滑，净利率显著改善。根据公司公告，1Q24公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为1.95%/4.77%/4.78%，环比4Q23分别下滑0.16/0.20/1.74pct。得益于费用管控良好，公司1Q24净利率达6.46%，环比4Q23提升3.23pct，净利率显著改善。

新签订单持续增长，看好远期收入释放。根据公司公告，2023年公司新签订单520.12亿元，同比增长1.12%。2024年一季度公司新签订单128.98亿元，同比增长3.49%，其中钢结构制造与安装业务新签订单82.35亿元，同比增长40.58%。分内外销来看，2024年一季度境内新签订单122.18亿元，同比增长2.5%，境外新签订单6.79亿元，同比增长25.2%。公司新签订单持续增长，看好公司远期收入释放。

铁路投资持续增长+设备更新政策支持，看好公司交通运输装备业务需求释放。根据国家铁路局，23年全国铁路固定资产投资7645亿元，同比+7.5%；24年一季度全国铁路固定资产投资同比+9.9%，投资额加速向上。此外，2024年3月，国务院常务会议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，会议指出，要加大财税、金融等政策支持，有序推进交通运输设备更新改造。在政策的鼓励下，交通运输设备更新替换节奏有望加速，利好公司道岔等交通运输装备业务长期收入增长。

盈利预测、估值与评级

我们预计2024-2026年公司营业收入为314.17/330.67/347.47亿元，归母净利润为18.26/19.55/21.03亿元，对应PE为10/9/8X，维持“买入”评级。

风险提示

下游基建投资不及预期、盾构机下游新领域拓展不及预期、原材料价格上涨风险

机械组

分析师：满在朋（执业S1130522030002）

manzaipeng@gjzq.com.cn

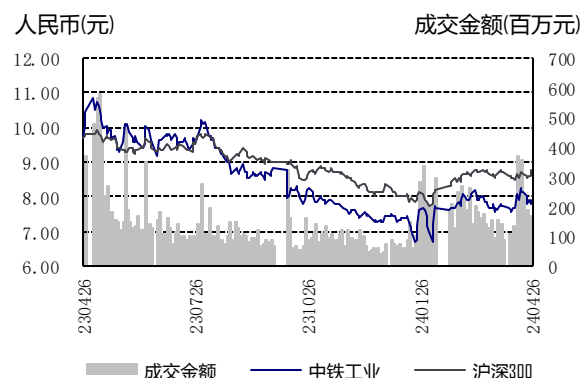
联系人：房灵聪

fanglingcong@gjzq.com.cn

市价（人民币）：7.93元

相关报告：

- 《中铁工业公司点评：盾构机下游拓展顺利，订单结构优化》，2023.10.31
- 《中铁工业公司点评：新签订单稳定增长，产品结构有望持续优化》，2023.10.24
- 《中铁工业公司点评：盈利能力环比提升，业绩符合预期》，2023.8.28



公司基本情况（人民币）

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	28,817	30,067	31,417	33,067	34,747
营业收入增长率	6.11%	4.34%	4.49%	5.25%	5.08%
归母净利润(百万元)	1,867	1,744	1,826	1,955	2,103
归母净利润增长率	0.58%	-6.60%	4.71%	7.05%	7.62%
摊薄每股收益(元)	0.840	0.785	0.822	0.880	0.947
每股经营性现金流净额	0.75	0.61	0.59	1.29	1.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.80%	6.93%	6.90%	7.07%	7.28%
P/E	9.44	10.10	9.65	9.01	8.38
P/B	0.74	0.70	0.67	0.64	0.61

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	27,157	28,817	30,067	31,417	33,067	34,747
增长率		6.1%	4.3%	4.5%	5.3%	5.1%
主营业务成本	-22,250	-23,608	-24,330	-25,380	-26,670	-27,991
%销售收入	81.9%	81.9%	80.9%	80.8%	80.7%	80.6%
毛利	4,908	5,209	5,737	6,036	6,397	6,756
%销售收入	18.1%	18.1%	19.1%	19.2%	19.3%	19.4%
营业税金及附加	-173	-170	-194	-201	-212	-222
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-443	-480	-605	-613	-645	-678
%销售收入	1.6%	1.7%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-1,141	-1,233	-1,438	-1,508	-1,587	-1,668
%销售收入	4.2%	4.3%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%
研发费用	-1,397	-1,537	-1,668	-1,649	-1,736	-1,824
%销售收入	5.1%	5.3%	5.5%	5.3%	5.3%	5.3%
息税前利润 (EBIT)	1,753	1,790	1,831	2,065	2,218	2,364
%销售收入	6.5%	6.2%	6.1%	6.6%	6.7%	6.8%
财务费用	84	38	-22	-23	-33	-14
%销售收入	-0.3%	-0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-33	-75	-129	-20	-20	-20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	148	176	-216	0	0	0
%税前利润	7.1%	8.5%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	2,068	2,063	1,894	2,022	2,165	2,330
营业利润率	7.6%	7.2%	6.3%	6.4%	6.5%	6.7%
营业外收支	11	17	7	10	10	10
税前利润	2,080	2,079	1,902	2,032	2,175	2,340
利润率	7.7%	7.2%	6.3%	6.5%	6.6%	6.7%
所得税	-221	-196	-138	-203	-218	-234
所得税率	10.6%	9.4%	7.3%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	1,859	1,883	1,763	1,829	1,958	2,106
少数股东损益	2	16	19	3	3	3
归属于母公司的净利润	1,856	1,867	1,744	1,826	1,955	2,103
净利率	6.8%	6.5%	5.8%	5.8%	5.9%	6.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,859	1,883	1,763	1,829	1,958	2,106
少数股东损益	2	16	19	3	3	3
非现金支出	701	816	796	694	760	826
非经营收益	-104	-51	81	115	178	181
营运资金变动	-1,564	-972	-1,291	-1,329	-24	145
经营活动现金净流	892	1,676	1,350	1,309	2,871	3,257
资本开支	-1,507	-734	-1,068	-730	-1,022	-1,022
投资	-56	62	69	0	0	0
其他	92	112	510	0	0	0
投资活动现金净流	-1,472	-560	-489	-730	-1,022	-1,022
股权募资	8	20	21	202	0	0
债权募资	6	-1,474	-1,416	219	-67	140
其他	-435	-447	-570	-899	-969	-1,032
筹资活动现金净流	-420	-1,901	-1,965	-477	-1,036	-893
现金净流量	-956	-774	-1,104	102	813	1,343

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,511	7,621	6,981	7,078	7,887	9,227
应收款项	10,690	13,505	16,425	17,451	18,005	18,634
存货	14,801	16,111	17,491	18,079	18,632	19,172
其他流动资产	3,175	3,086	3,771	3,876	4,024	4,175
流动资产	36,178	40,323	44,668	46,484	48,549	51,209
%总资产	73.6%	75.4%	77.5%	78.0%	78.4%	79.1%
长期投资	1,735	1,682	1,562	1,562	1,562	1,562
固定资产	6,336	6,522	7,005	7,343	7,615	7,821
%总资产	12.9%	12.2%	12.1%	12.3%	12.3%	12.1%
无形资产	2,252	2,174	1,571	1,518	1,525	1,533
非流动资产	12,999	13,185	13,001	13,079	13,351	13,557
%总资产	26.4%	24.6%	22.5%	22.0%	21.6%	20.9%
资产总计	49,177	53,508	57,668	59,563	61,900	64,766
短期借款	588	585	494	744	710	849
应付款项	15,373	18,013	19,635	21,521	22,250	23,199
其他流动负债	9,221	9,663	11,004	9,498	10,002	10,517
流动负债	25,182	28,261	31,133	31,763	32,962	34,565
长期贷款	117	63	53	53	53	53
其他长期负债	617	643	671	634	598	595
负债	25,916	28,967	31,857	32,450	33,612	35,213
普通股股东权益	22,684	23,925	25,170	26,467	27,640	28,902
其中：股本	2,222	2,222	2,222	2,222	2,222	2,222
未分配利润	11,429	12,825	14,189	15,285	16,457	17,719
少数股东权益	577	616	642	645	648	651
负债股东权益合计	49,177	53,508	57,668	59,563	61,900	64,766

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.836	0.840	0.785	0.822	0.880	0.947
每股净资产	10.211	10.770	11.330	11.914	12.442	13.010
每股经营现金净流	0.401	0.754	0.608	0.589	1.292	1.466
每股股利	0.110	0.126	0.140	0.329	0.352	0.379
回报率						
净资产收益率	8.18%	7.80%	6.93%	6.90%	7.07%	7.28%
总资产收益率	3.77%	3.49%	3.02%	3.07%	3.16%	3.25%
投入资本收益率	6.52%	6.42%	6.42%	6.65%	6.86%	6.97%
增长率						
主营业务收入增长率	11.80%	6.11%	4.34%	4.49%	5.25%	5.08%
EBIT 增长率	13.80%	2.10%	2.32%	12.79%	7.37%	6.60%
净利润增长率	1.66%	0.58%	-6.60%	4.71%	7.05%	7.62%
总资产增长率	11.28%	8.81%	7.78%	3.29%	3.92%	4.63%
资产管理能力						
应收账款周转天数	119.5	143.7	172.8	192.0	188.0	185.0
存货周转天数	225.9	239.0	252.0	260.0	255.0	250.0
应付账款周转天数	144.6	177.8	205.4	215.0	210.0	208.0
固定资产周转天数	68.9	70.7	67.2	63.8	59.4	54.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-29.26%	-28.41%	-24.93%	-23.17%	-25.19%	-28.17%
EBIT 利息保障倍数	-20.8	-46.6	84.9	88.7	67.9	173.1
资产负债率	52.70%	54.14%	55.24%	54.48%	54.30%	54.37%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	2
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

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

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究