



中铁工业 (600528.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

受益雅下水电工程，看好公司收入长期提升

业绩简评

8 月 29 日，公司发布 25 年中报。1H25 公司实现收入 135.83 亿元，同比-2.82%，其中 Q2 收入 72.44 亿元，同比增长 5.61%。1H25 公司实现归母净利润 6.88 亿元，同比-26.36%，其中 Q2 归母净利润 3.70 亿元，同比-20.65%。

经营分析

国内盾构机龙头，受益雅下水电工程建设，看好公司收入长期提升。2025 年 7 月 19 日，雅鲁藏布江下游水电工程正式开工，工程主要采取截弯取直、隧洞引水的开发方式，建设 5 座梯级电站，总投资约 1.2 万亿元。此外，根据国务院印发的《国家水网建设规划纲要》，到 2025 年要建设一批国家水网骨干工程，国家骨干网建设加快推进；到 2035 年，基本形成国家水网总体格局，国家水网主骨架和大动脉逐步建成。水利水电领域未来有望成为隧道掘进机应用的重要增量来源。公司是国内盾构机龙头，截至 2025 年 6 月末，公司盾构机/TBM 订单总数超过 1800 台，已出厂超过 1700 台，产销量连续八年世界第一。公司盾构机/TBM 年产能 300 台，隧道专用设备年产能 380 台。公司将依托在隧道施工装备方面的设计、研发、制造优势和在高原铁路、重大水利水电项目设备应用和技术储备优势，积极跟进雅鲁藏布江下游水电工程项目进展，看好公司盾构机业务收入长期提升。

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，1-7M25 全国铁路固定资产投资同比+5.6%，全国铁路客运量同比+6.7%。随着铁路投资额持续增长，客运量稳步提升，铁路装备需求有望持续回暖。此外，2024 年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 2025-2027 年公司营业收入为 299/317/338 亿元，归母净利润为 17.23/18.73/20.35 亿元，对应 PE 为 11/10/9X，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

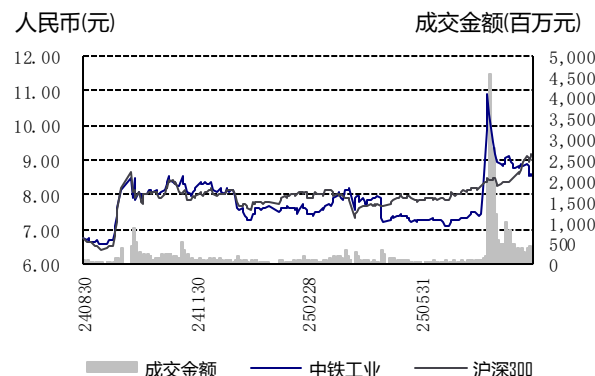
分析师：房灵聪 (执业 S1130525070003)

fanglingcong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：8.53 元

相关报告：

- 1.《中铁工业公司点评：合同负债大幅提升，看好收入长期增长》，2025.3.30
- 2.《中铁工业公司点评：合同负债显著提升，境外订单持续增长》，2024.10.30
- 3.《中铁工业公司点评：盾构机海外订单高增，收入持续提升》，2024.9.1



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	30,067	29,003	29,945	31,650	33,809
营业收入增长率	4.34%	-3.54%	3.25%	5.69%	6.82%
归母净利润(百万元)	1,744	1,770	1,723	1,873	2,035
归母净利润增长率	-6.60%	1.50%	-2.64%	8.70%	8.67%
摊薄每股收益(元)	0.785	0.797	0.776	0.843	0.916
每股经营性现金流净额	0.61	0.29	1.35	1.15	1.59
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.93%	6.65%	6.18%	6.46%	6.74%
P/E	10.87	10.71	11.00	10.12	9.31
P/B	0.75	0.71	0.68	0.65	0.63

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	28,817	30,067	29,003	29,945	31,650	33,809	货币资金	7,621	6,981	6,897	7,818	8,329	9,694
增长率		4.3%	-3.5%	3.2%	5.7%	6.8%	应收款项	13,505	16,425	19,311	19,341	20,442	21,373
主营业务成本	-23,608	-24,330	-23,454	-24,188	-25,525	-27,232	存货	16,111	17,491	20,430	20,543	21,679	22,755
%销售收入	81.9%	80.9%	80.9%	80.8%	80.6%	80.5%	其他流动资产	3,086	3,771	3,959	4,141	4,295	4,590
毛利	5,209	5,737	5,549	5,757	6,124	6,577	流动资产	40,323	44,668	50,597	51,843	54,744	58,412
%销售收入	18.1%	19.1%	19.1%	19.2%	19.4%	19.5%	%总资产	75.4%	77.5%	79.1%	79.2%	79.7%	80.4%
营业税金及附加	-170	-194	-201	-195	-206	-220	长期投资	1,682	1,562	1,602	1,602	1,602	1,602
%销售收入	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	6,522	7,005	7,109	7,351	7,527	7,731
销售费用	-480	-605	-605	-599	-633	-676	%总资产	12.2%	12.1%	11.1%	11.2%	11.0%	10.6%
%销售收入	1.7%	2.0%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%	无形资产	2,174	1,571	1,594	1,633	1,741	1,848
管理费用	-1,233	-1,438	-1,363	-1,407	-1,456	-1,555	非流动资产	13,185	13,001	13,360	13,630	13,907	14,212
%销售收入	4.3%	4.8%	4.7%	4.7%	4.6%	4.6%	%总资产	24.6%	22.5%	20.9%	20.8%	20.3%	19.6%
研发费用	-1,537	-1,668	-1,789	-1,737	-1,836	-1,978	资产总计	53,508	57,668	63,956	65,473	68,651	72,624
%销售收入	5.3%	5.5%	6.2%	5.8%	5.8%	5.9%	短期借款	585	494	432	350	350	350
息税前利润 (EBIT)	1,790	1,831	1,592	1,819	1,994	2,148	应付款项	18,013	19,635	23,017	23,965	24,799	25,712
%销售收入	6.2%	6.1%	5.5%	6.1%	6.3%	6.4%	其他流动负债	9,663	11,004	12,434	11,898	13,149	14,980
财务费用	38	-22	-21	6	27	47	流动负债	28,261	31,133	35,883	36,213	38,299	41,043
%销售收入	-0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%	长期贷款	63	53	19	19	19	19
资产减值损失	-75	-129	-61	-20	-20	-20	其他长期负债	643	671	717	693	642	629
公允价值变动收益	0						普通股股东权益	23,925	25,170	26,623	27,864	28,987	30,209
投资收益	176	-216	-67	0	20	20	其中：股本	2,222	2,222	2,222	2,222	2,222	2,222
%税前利润	8.5%	n.a	n.a	0.0%	1.0%	0.9%	未分配利润	12,825	14,189	15,629	16,663	17,787	19,008
营业利润	2,063	1,894	1,858	1,806	2,021	2,195	少数股东权益	616	642	715	685	705	725
%营业利润率	7.2%	6.3%	6.4%	6.0%	6.4%	6.5%	负债股东权益合计	53,508	57,668	63,956	65,473	68,651	72,624
营业外收支	17	7	6	15	15	15	比率分析						
税前利润	2,079	1,902	1,864	1,821	2,036	2,210		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
利润率	7.2%	6.3%	6.4%	6.1%	6.4%	6.5%	每股指标						
所得税	-196	-138	-131	-127	-142	-155	每股收益	0.840	0.785	0.797	0.776	0.843	0.916
所得税率	9.4%	7.3%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	每股净资产	10.770	11.330	11.984	12.542	13.048	13.598
净利润	1,883	1,763	1,733	1,693	1,893	2,055	每股经营现金净流	0.754	0.608	0.290	1.354	1.147	1.589
少数股东损益	16	19	-37	-30	20	20	每股股利	0.110	0.126	0.140	0.310	0.337	0.366
归属于母公司的净利润	1,867	1,744	1,770	1,723	1,873	2,035	回报率						
净利率	6.5%	5.8%	6.1%	5.8%	5.9%	6.0%	净资产收益率	7.80%	6.93%	6.65%	6.18%	6.46%	6.74%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	3.49%	3.02%	2.77%	2.63%	2.73%	2.80%
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	投入资本收益率	6.42%	6.42%	5.31%	5.84%	6.16%	6.37%
净利润	1,883	1,763	1,733	1,693	1,893	2,055	增长率						
少数股东损益	16	19	-37	-30	20	20	主营业务收入增长率	6.11%	4.34%	-3.54%	3.25%	5.69%	6.82%
非现金支出	816	796	789	788	855	928	EBIT 增长率	2.10%	2.32%	-13.06%	14.28%	9.60%	7.73%
非经营收益	-51	81	0	129	106	104	净利润增长率	0.58%	-6.60%	1.50%	-2.64%	8.70%	8.67%
营运资金变动	-972	-1,291	-1,878	398	-306	441	总资产增长率	8.81%	7.78%	10.90%	2.37%	4.85%	5.79%
经营活动现金净流	1,676	1,350	645	3,009	2,548	3,529	资产管理能力						
资本开支	-734	-1,068	-278	-1,037	-1,117	-1,217	应收账款周转天数	143.7	172.8	214.0	225.0	225.0	220.0
投资	62	69	-94	-300	0	0	存货周转天数	239.0	252.0	295.1	310.0	310.0	305.0
其他	112	510	83	0	20	20	应付账款周转天数	177.8	205.4	260.2	267.0	260.0	250.0
投资活动现金净流	-560	-489	-288	-1,337	-1,097	-1,197	固定资产周转天数	70.7	67.2	80.7	76.5	70.0	63.6
股权募资	20	21	67	207	0	0	偿债能力						
债权募资	-1,474	-1,416	-1,272	-98	-33	0	净负债/股东权益	-28.41%	-24.93%	-23.58%	-26.09%	-26.81%	-30.15%
其他	-447	-570	962	-835	-890	-954	EBIT 利息保障倍数	-46.6	84.9	76.3	-287.3	-75.0	-45.6
筹资活动现金净流	-1,901	-1,965	-244	-727	-923	-954	资产负债率	54.14%	55.24%	57.26%	56.40%	56.75%	57.41%
现金净流量	-774	-1,104	115	945	528	1,378							

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	1
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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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