



中铁工业 (600528.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

收入短期承压，看好长期需求向上

业绩简评

8月25日，公司发布2026年中报。1H26公司实现收入121.50亿元，同比-10.55%，实现归母净利润6.15亿元，同比-10.70%。其中，2Q26实现收入56.71亿元，同比-21.72%；归母净利润2.96亿元，同比-20.18%。

经营分析

上半年收入小幅下滑，短期扰动不改长期需求，看好未来收入继续增长。1H26公司实现营业收入121.50亿元，同比-10.55%。一方面，隧道施工装备及服务收入40.29亿元，同比-7.06%，主要系本期生产产品多为生产周期较长的大直径盾构，部分产品尚未达到收入确认时点。该因素属于项目制交付节奏的阶段性影响，当前城市群轨交、水利及抽水蓄能等工程对大直径盾构需求仍处景气通道，预计下半年随着重点订单交付，收入确认有望加速回补。另一方面，1H26钢结构业务收入42.06亿元，同比-29.55%，主要系公司优化业务结构，新签合同规模下降，且部分项目处于前期准备阶段尚未开工，尚未转化为收入。公司作为隧道施工装备领域龙头，受益于“十四五”后期重大工程落地提速（水利、铁路、城轨），下半年至明年收入修复确定性较强。

专用工程机械装备和道岔订单持续增长，未来收入有望长期提升。

(1) 1H26公司专用工程机械装备及服务新签合同67.7亿元，同比+8.7%，其中，隧道施工装备及服务新签59.8亿元，同比+9.19%。公司在海外市场，为奥地利、新加坡、澳大利亚、韩国、巴西、意大利等国相关项目提供隧道施工装备。(2) 1H26道岔业务新签合同27.7亿元，同比+12.26%，主要系近年来道岔市场由新建向维保方向转变，后市场改造需求提升。海外方面，公司在智利、乌兹别克斯坦、澳大利亚、墨西哥等地获取了道岔及相关产品订单。1H26公司实现新签订单202.83亿元，其中海外新签订单34.4亿元，同比+82.44%，看好未来收入持续提升。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司26-28年公司收入为295/318/343亿元，归母净利润为14.14/15.36/16.82亿元，对应PE为11X/10X/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）：7.04元

相关报告：

1. 《中铁工业公司点评：受益雅下水电工程，看好公司收入长期提升》，2025.8.30



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	29,003	27,690	29,483	31,760	34,286
营业收入增长率	-3.54%	-4.53%	6.48%	7.72%	7.95%
归母净利润(百万元)	1,770	1,367	1,414	1,536	1,682
归母净利润增长率	1.50%	-22.78%	3.44%	8.63%	9.50%
摊薄每股收益(元)	0.797	0.615	0.636	0.691	0.757
每股经营性现金流净额	0.29	0.49	0.72	1.23	1.58
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.65%	4.93%	4.92%	5.18%	5.48%
P/E	8.84	11.44	11.06	10.18	9.30
P/B	0.59	0.56	0.54	0.53	0.51

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	30,067	29,003	27,690	29,483	31,760	34,286
增长率		-3.5%	-4.5%	6.5%	7.7%	8.0%
主营业务成本	-24,330	-23,454	-22,504	-23,727	-25,532	-27,532
%销售收入	80.9%	80.9%	81.3%	80.5%	80.4%	80.3%
毛利	5,737	5,549	5,186	5,756	6,228	6,754
%销售收入	19.1%	19.1%	18.7%	19.5%	19.6%	19.7%
营业税金及附加	-194	-201	-212	-212	-229	-247
%销售收入	0.6%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-605	-605	-624	-705	-759	-819
%销售收入	2.0%	2.1%	2.3%	2.4%	2.4%	2.4%
管理费用	-1,438	-1,363	-1,261	-1,386	-1,486	-1,605
%销售收入	4.8%	4.7%	4.6%	4.7%	4.7%	4.7%
研发费用	-1,668	-1,789	-1,731	-1,843	-1,985	-2,143
%销售收入	5.5%	6.2%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%
息税前利润 (EBIT)	1,831	1,592	1,359	1,611	1,769	1,940
%销售收入	6.1%	5.5%	4.9%	5.5%	5.6%	5.7%
财务费用	-22	-21	-19	-21	-18	-1
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-129	-61	-16	-20	-20	-20
公允价值变动收益	0	-24	0	0	0	0
投资收益	-216	-67	-96	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,894	1,858	1,509	1,570	1,731	1,919
营业利润率	6.3%	6.4%	5.4%	5.3%	5.4%	5.6%
营业外收支	7	6	2	3	3	3
税前利润	1,902	1,864	1,510	1,573	1,734	1,922
利润率	6.3%	6.4%	5.5%	5.3%	5.5%	5.6%
所得税	-138	-131	-185	-189	-208	-231
所得税率	7.3%	7.0%	12.2%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	1,763	1,733	1,325	1,384	1,526	1,692
少数股东损益	19	-37	-41	-30	-10	10
归属于母公司的净利润	1,744	1,770	1,367	1,414	1,536	1,682
净利率	5.8%	6.1%	4.9%	4.8%	4.8%	4.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,763	1,733	1,325	1,384	1,526	1,692
少数股东损益	19	-37	-41	-30	-10	10
非现金支出	796	789	791	825	892	964
非经营收益	81	0	54	153	157	166
营运资金变动	-1,291	-1,878	-1,071	-766	150	696
经营活动现金净流	1,350	645	1,098	1,595	2,725	3,518
资本开支	-1,068	-278	-843	-1,083	-1,129	-1,229
投资	69	-94	-124	-300	0	0
其他	510	83	60	0	0	0
投资活动现金净流	-489	-288	-907	-1,383	-1,129	-1,229
股权募资	21	67	500	207	0	0
债权募资	-1,416	-1,272	83	115	136	108
其他	-570	962	-843	-721	-775	-842
筹资活动现金净流	-1,965	-244	-261	-399	-639	-734
现金净流量	-1,104	115	-46	-186	957	1,555

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	6,981	6,897	6,879	6,679	7,626	9,174
应收款项	16,425	19,311	18,267	19,043	20,513	21,675
存货	17,491	20,430	20,702	21,452	22,384	23,383
其他流动资产	3,771	3,959	5,094	4,093	4,299	4,627
流动资产	44,668	50,597	50,941	51,266	54,822	58,859
%总资产	77.5%	79.1%	78.3%	78.1%	78.9%	79.8%
长期投资	1,562	1,602	1,720	1,720	1,720	1,720
固定资产	7,005	7,109	7,309	7,523	7,672	7,849
%总资产	12.1%	11.1%	11.2%	11.5%	11.0%	10.6%
无形资产	1,571	1,594	2,126	2,165	2,260	2,354
非流动资产	13,001	13,360	14,143	14,404	14,645	14,912
%总资产	22.5%	20.9%	21.7%	21.9%	21.1%	20.2%
资产总计	57,668	63,956	65,085	65,671	69,467	73,772
短期借款	494	432	385	367	536	644
应付款项	19,635	23,017	22,654	23,524	24,824	26,014
其他流动负债	11,004	12,434	12,834	11,408	12,868	14,863
流动负债	31,133	35,883	35,873	35,299	38,227	41,520
长期贷款	53	19	225	245	245	245
其他长期负债	671	717	614	728	685	677
负债	31,857	36,619	36,712	36,273	39,157	42,443
普通股股东权益	25,170	26,623	27,700	28,755	29,677	30,686
其中：股本	2,222	2,222	2,222	2,222	2,222	2,222
未分配利润	14,189	15,629	16,666	17,514	18,436	19,445
少数股东权益	642	715	673	643	633	643
负债股东权益合计	57,668	63,956	65,085	65,671	69,467	73,772

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.785	0.797	0.615	0.636	0.691	0.757
每股净资产	11.330	11.984	12.469	12.944	13.358	13.813
每股经营现金净流	0.608	0.290	0.494	0.718	1.227	1.584
每股股利	0.110	0.126	0.140	0.255	0.277	0.303
回报率						
净资产收益率	6.93%	6.65%	4.93%	4.92%	5.18%	5.48%
总资产收益率	3.02%	2.77%	2.10%	2.15%	2.21%	2.28%
投入资本收益率	6.42%	5.31%	4.10%	4.71%	5.00%	5.29%
增长率						
主营业务收入增长率	4.34%	-3.54%	-4.53%	6.48%	7.72%	7.95%
EBIT 增长率	2.32%	-13.06%	-14.66%	18.56%	9.84%	9.68%
净利润增长率		1.50%	-22.78%	3.44%	8.63%	9.50%
总资产增长率		10.90%	1.76%	0.90%	5.78%	6.20%
资产管理能力						
应收账款周转天数	172.8	214.0	235.8	225.0	225.0	220.0
存货周转天数	252.0	295.1	333.6	330.0	320.0	310.0
应付账款周转天数	205.4	260.2	297.9	267.0	260.0	250.0
固定资产周转天数	67.2	80.7	87.8	80.4	72.0	64.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-24.93%	-23.58%	-22.09%	-20.64%	-22.58%	-26.45%
EBIT 利息保障倍数	84.9	76.3	71.0	75.7	96.4	1,887.8
资产负债率	55.24%	57.26%	56.41%	55.23%	56.37%	57.53%

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

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：北京市东城区建国门内大街 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