

盾构机新签订单维持较高增长，预计2019年盈利增速有望提升

——中铁工业2019年一季度报点评

季报点评

郭泰 (分析师)

021-68865595

guotai@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010004

何宇超 (分析师)

021-68865595

heyuchao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518080001

● 2019Q1收入和扣非后净利润提速，维持“强烈推荐”评级

2018年及2019Q1盾构机新签订单维持高增长、道岔回暖，2019Q1收入加速增长、扣非后归母净利润增速提至16.4%。自主研发新产品和新领域应用将增强获取订单能力，此外公司将受益2019-2020年国内铁路投资边际改善。我们预计，2019-2021年公司归母净利润依次为17.15、20.55和23.66亿元，同比依次增长15.8%、19.9%和15.1%，维持“强烈推荐”评级。

● 2019Q1收入加速增长、扣非后归母净利润增速提至16.4%

得益于2017-2018年钢结构、盾构机新签订单大幅增长和铁路道岔新签订单回暖，2019Q1公司收入48.32亿元、同比增长21.19%、增速高于2018年同期的16.33%和2018年的12.67%；销售毛利率19.66%、同比略升；期间费用率同比升1.08%至9.82%、但低于2018年的11.19%；归母净利润3.72亿元、同比增长13.12%，扣非后归母净利润3.69亿元、同比增长16.36%；Q1扣非后增速高于2018年的10.69%，我们预计因高毛利率产品收入增长良好带动。

● 2018年及2019Q1盾构机新签订单维持高增长、道岔回暖

公司隧道施工设备及服务(盾构机)业务自2018H2新签订单开始回升，2018年新签订单100.7亿元、同比增长35%，增速明显好于2018H1的-3.8%；2019Q1公司盾构机业务新签订单16.8亿元、同比增长30.7%，继续维持较快增速；Q1道岔业务新签订单12.8亿元、同比增长1%、略好于2018年的-1%。根据历史数据，盾构机和道岔业务对利润总额贡献约90%，2018年及2019Q1盾构机新签订单维持高增长、道岔回暖有利于2019年盈利提速。

● 2018年新领域有突破，预计2019-2020年将受益铁路投资边际改善

2018年公司自主研发的泥水平衡盾构机应用于深圳春风隧道建设，马蹄形盾构机完成蒙华铁路白城段隧道掘进任务，未来城市综合管廊、川藏铁路建设对异形断面盾构机需求将增加。我们预计2019-2020年中国铁路投资年均超过8000亿元、铁路投资边际改善，中铁工业钢结构、盾构机和铁路道岔业务均居国内第一，将受益2019-2020年铁路投资边际改善。

● 风险提示：订单交付跨年度的风险和原材料价格波动的风险等

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	15886	17,898	21,180	25,008	28,752
增长率(%)	16.4	12.7	18.3	18.1	15.0
净利润(百万元)	1339.4	1,481	1,715	2,055	2,366
增长率(%)	34.7	10.6	15.8	19.9	15.1
毛利率(%)	20.4	20.4	20.6	21.0	21.6
净利率(%)	8.4	8.3	8.1	8.2	8.2
ROE(%)	9.2	9.4	10.0	10.7	11.2
EPS(摊薄/元)	0.60	0.67	0.77	0.93	1.07
P/E(倍)	19.69	17.8	15.4	12.8	11.1
P/B(倍)	1.80	1.7	1.5	1.4	1.2

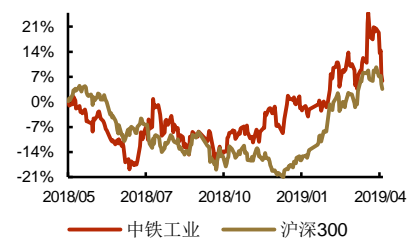
强烈推荐 (维持评级)

市场数据

时间 2019.04.26

收盘价(元):	11.87
一年最低/最高(元):	9.05/14.53
总股本(亿股):	22.22
总市值(亿元):	263.7
流通股本(亿股):	18.38
流通市值(亿元):	218.14
近3月换手率:	91.32%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.89	-13.63	5.31
绝对	-2.78	8.5	8.87

相关报告

《2018年新签订单增长23%，受益铁路投资边际改善》2019-03-28

《Q3归母净利润大增46%，Q4或受益于政策利好》2018-10-28

《扣非后业绩增速符合预期，受益用于基建和铁路政策利好》2018-08-28

《Q1业绩增速符合预期，18年业绩有望超承诺》2018-04-26

《收入加速业绩略超预期，股东增持肯定发展前景》2018-03-28

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	24084	24731	30180	29850	35770	营业收入	15886	17898	21180	25008	28752
现金	6848	5040	4884	4285	4313	营业成本	12651	14252	16822	19747	22532
应收账款	6771	6298	7917	8924	10636	营业税金及附加	145	185	212	238	288
其他应收款	373	0	941	222	928	营业费用	324	359	455	550	604
预付账款	1370	1685	2166	2002	3748	管理费用	1305	786	1737	2076	2401
存货	7545	9713	11581	12210	13250	财务费用	48	42	76	80	140
其他流动资产	1177	1994	2692	2207	2896	资产减值损失	106	131	112	125	147
非流动资产	7552	9157	9659	10751	11437	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	669	841	1061	1281	1481	投资净收益	180	226	225	226	207
固定资产	4031	4561	5184	5827	6337	营业利润	1539	1744	1991	2419	2848
无形资产	1183	1440	1594	1773	1931	营业外收入	52	18	35	40	45
其他非流动资产	1670	2315	1821	1870	1688	营业外支出	28	27	28	27	27
资产总计	31636	33888	39839	40601	47207	利润总额	1563	1735	1998	2431	2866
流动负债	16367	17212	21963	20646	24809	所得税	198	224	254	336	401
短期借款	764	21	50	50	436	净利润	1365	1511	1744	2096	2465
应付账款	6615	6189	7543	7360	8179	少数股东损益	25	30	30	41	99
其他流动负债	8989	11001	14370	13236	16194	归属母公司净利润	1339	1481	1715	2055	2366
非流动负债	479	628	403	385	364	EBITDA	1929	2070	2373	2911	3459
长期借款	0	110	90	77	57	EPS(元)	0.60	0.67	0.77	0.93	1.07
其他非流动负债	479	518	313	308	306						
负债合计	16846	17839	22365	21031	25173						
少数股东权益	173	323	352	393	492	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	2222	2222	2222	2222	2222	成长能力					
资本公积	5303	5370	5051	5051	5051	营业收入(%)	16.4	12.7	18.3	18.1	15.0
留存收益	#REF!	7936	9681	11776	14241	营业利润(%)	34.4	13.3	14.1	21.5	17.8
归属母公司股东权益	14617	15725	17121	19176	21542	归属于母公司净利润(%)	34.7	10.6	15.8	19.9	15.1
负债和股东权益	31636	33888	39839	40601	47207	获利能力					
						毛利率(%)	20.4	20.4	20.6	21.0	21.6
						净利率(%)	8.4	8.3	8.1	8.2	8.2
						ROE(%)	9.2	9.4	10.0	10.7	11.2
						ROIC(%)	8.0	8.5	9.4	10.2	10.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	53.3	52.6	56.1	51.8	53.3
						净负债比率(%)	-40.8	(29.2)	(27.0)	(21.1)	-17.2
						流动比率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
						速动比率	1.0	0.9	0.8	0.9	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	2.4	2.7	3.0	3.0	2.9
						应付账款周转率	2.0	2.2	2.5	2.7	2.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.60	0.67	0.77	0.93	1.07
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.32	0.64	0.42	0.44
						每股净资产(最新摊薄)	6.58	7.08	7.71	8.63	9.70
						估值比率					
						P/E	19.69	17.81	15.38	12.83	11.14
						P/B	1.80	1.68	1.54	1.38	1.22
						EV/EBITDA	10.80	10.9	9.4	7.9	6.7

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	610	832	1427	933	969
净利润	1365	1511	1744	2096	2465
折旧摊销	494	454	492	586	684
财务费用	48	42	76	80	140
投资损失	-180	-226	-225	-226	-207
营运资金变动	-1247	-1627	-687	-1587	-2118
其他经营现金流	131	678	28	-16	6
投资活动现金流	-696	-1029	-792	-1441	-1168
资本支出	824	1254	818	711	570
长期投资	-117	-111	-220	0	-200
其他投资现金流	11	115	-193	-729	-798
筹资活动现金流	-479	-1762	-793	-90	-160
短期借款	-1477	-743	29	0	0
长期借款	0	110	-20	-12	(20)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	68	-319	0	0
其他筹资现金流	999	-1197	-482	-78	-140
现金净增加额	-570	-1950	-157	-598	-359

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郭泰，首席机械行业分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验6年，2017年12月进入新时代证券研究所。2013-2017年曾先后就职于中信建投证券和国泰君安证券，任机械行业分析师。2014年新财富军工行业第1名团队成员，2015年新财富机械行业第6名，2016年金牛奖装备制造业第3名，2017年新财富机械行业入围。

何宇超，机械行业分析师，北京航空航天大学工学学士，同济大学MBA，5年国产大飞机研制经历，2年机械行业研究经验，曾先后就职于中国商飞、光大证券，2018年1月进入新时代证券研究所。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>