

中铁工业（600528）2019年年报点评

推荐（维持）

目标区间：11.31-13.05元

当前价：9.41元

业绩稳健增长，新签订单延续增长态势

事项：

- ❖ 中铁工业发布 2019 年年报，公司 2019 年实现营业收入 205.75 亿元，同比增长 14.96%，实现归属于上市公司股东的净利润 16.27 亿元，同比增长 9.84%，实现经营活动现金流净额 14.24 亿元，同比增长 71.12%。

评论：

- ❖ **专用工程机械装备收入及订单皆实现小幅增长，盾构机商业模式变化导致毛利率有所降低。**报告期公司专用工程机械装备及相关服务实现营业收入 66.57 亿元，同比增长 10.74%，其中隧道施工装备及相关服务业务营业收入 55.87 亿元，同比增长 10.24%，工程施工机械业务营业收入 10.7 亿元，同比增长 13.41%。专用工程机械装备毛利率 23.99%，较上年同期减少 1.28 个百分点，主要由于盾构机租赁业务发展，毛利率较低的盾构机转租业务规模扩大，导致毛利率同比下滑。该板块实现新签合同额 112.47 亿元，同比增长 2.96%，其中隧道施工装备及相关服务业务新签合同额 100.69 亿元，同比基本持平，工程施工机械业务实现新签合同额 11.78 亿元，同比增长 37.56%。
- ❖ **交通运输装备业务收入和订单实现较快增长。**报告期交通运输装备及相关服务业务实现营业收入 132.1 亿元，同比增长 17.6%，其中道岔业务营业收入 43.42 亿元，同比增长 3.46%，钢结构制造与安装业务实现营业收入 88.68 亿元，同比增长 26.05%。毛利率达到 18.96%，较上年同期提升 0.87 个百分点。该板块受益基建提速，实现新签合同额 234.76 亿元，同比增长 21.1%，其中道岔业务新签合同额 65.28 亿元，同比增长 25.15%，钢结构制造与安装业务实现新签合同额 169.48 亿元，同比增长 19.61%。
- ❖ **2020 年行业景气向上，公司相关业务有望受益。**随着 2019 年 9 月国家发布《交通强国建设纲要》，叠加 2020 年受疫情影响经济承压逆周期调节有望发力，全年铁路及城市轨道交通建设进度有望加快，投资有望上调，公司相关业务受益。
- ❖ **盈利预测与投资评级：**由于盾构机业务受商业模式变化毛利率有所下降，我们小幅下调公司 2020-2021 年盈利预测至 EPS 为 0.87、1.01 元（原预测值为 0.93、1.02 元），新增 2022 年 EPS 预测为 1.17 元，对应 PE 为 11 倍、9 倍、8 倍，结合行业景气度和公司历史估值水平，给予公司 2020 年 PE13-15 倍，目标价区间 11.31-13.05 元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**招标进展缓慢，铁路投资规模不及预期。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	20,575	24,221	28,636	33,251
同比增速(%)	15.0%	17.7%	18.2%	16.1%
归母净利润(百万)	1,626	1,925	2,271	2,602
同比增速(%)	9.8%	18.4%	17.9%	14.6%
每股盈利(元)	0.73	0.87	1.02	1.17
市盈率(倍)	13	11	9	8
市净率(倍)	1	1	1	1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2020 年 4 月 1 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：李佳

电话：021-20572564
邮箱：lijia@hcyjs.com
执业编号：S0360514110001

证券分析师：鲁佩

电话：021-20572564
邮箱：lupei@hcyjs.com
执业编号：S0360516080001

证券分析师：赵志铭

电话：021-20572557
邮箱：zhaozhiming@hcyjs.com
执业编号：S0360517110004

公司基本数据

总股本(万股)	222,155
已上市流通股(万股)	183,775
总市值(亿元)	209.05
流通市值(亿元)	172.93
资产负债率(%)	51.4
每股净资产(元)	8.4
12个月内最高/最低价	14.37/8.45

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《中铁工业（600528）2018 年报点评：业绩稳健增长，新签订单额快速增长支撑 2019 年业绩》
2019-04-17

《中铁工业（600528）2019 年一季报点评：在手订单充裕，业绩稳健增长》
2019-04-28

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	6,442	6,123	7,447	8,935
应收票据	114	134	159	184
应收账款	6,086	7,164	8,470	9,835
预付账款	1,671	1,961	2,320	2,696
存货	12,049	14,141	16,734	19,445
合同资产	441	519	613	712
其他流动资产	1,690	1,990	2,353	2,733
流动资产合计	28,052	31,513	37,483	43,828
其他长期投资	94	94	94	94
长期股权投资	1,033	1,033	1,033	1,033
固定资产	4,773	4,837	4,694	4,566
在建工程	642	442	442	392
无形资产	1,421	1,279	1,151	1,036
其他非流动资产	2,869	2,770	2,692	2,628
非流动资产合计	10,832	10,455	10,106	9,749
资产合计	38,884	41,968	47,589	53,577
短期借款	25	25	25	25
应付票据	3,603	4,229	5,004	5,815
应付账款	6,549	7,686	9,096	10,570
预收款项	44	52	62	72
合同负债	6,727	7,919	9,362	10,871
其他应付款	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	358	358	358	358
其他流动负债	1,766	1,933	1,964	1,922
流动负债合计	19,072	22,202	25,871	29,633
长期借款	125	125	125	125
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	794	794	794	794
非流动负债合计	919	919	919	919
负债合计	19,991	23,121	26,790	30,552
归属母公司所有者权益	18,593	18,536	20,475	22,686
少数股东权益	300	311	324	339
所有者权益合计	18,893	18,847	20,799	23,025
负债和股东权益	38,884	41,968	47,589	53,577

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,424	978	957	1,154
现金收益	2,204	2,666	2,996	3,281
存货影响	-2,336	-2,092	-2,593	-2,711
经营性应收影响	348	-1,386	-1,687	-1,764
经营性应付影响	682	1,770	2,195	2,294
其他影响	527	20	47	54
投资活动现金流	-1,016	-340	-340	-290
资本支出	-864	-438	-419	-353
股权投资	-193	0	0	0
其他长期资产变化	41	98	79	63
融资活动现金流	957	-957	707	624
借款增加	158	0	0	0
股利及利息支付	-289	-379	-444	-499
股东融资	25	0	0	0
其他影响	1,063	-578	1,151	1,123

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	20,575	24,221	28,636	33,251
营业成本	16,401	19,248	22,778	26,468
税金及附加	142	167	198	229
销售费用	430	506	598	695
管理费用	923	1,086	1,227	1,425
研发费用	1,004	1,182	1,397	1,623
财务费用	29	11	22	16
信用减值损失	31	0	0	0
资产减值损失	-3	-3	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	79	79	79	79
其他收益	100	100	100	100
营业利润	1,864	2,207	2,602	2,982
营业外收入	8	8	8	7
营业外支出	9	9	9	9
利润总额	1,863	2,206	2,601	2,980
所得税	227	269	316	362
净利润	1,636	1,937	2,285	2,618
少数股东损益	10	12	14	16
归属母公司净利润	1,626	1,925	2,271	2,602
NOPLAT	1,662	1,947	2,304	2,632
EPS(摊薄) (元)	0.73	0.87	1.02	1.17

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	15.0%	17.7%	18.2%	16.1%
EBIT 增长率	6.5%	17.2%	18.3%	14.3%
归母净利润增长率	9.8%	18.4%	17.9%	14.6%
获利能力				
毛利率	20.3%	20.5%	20.5%	20.4%
净利率	8.0%	8.0%	8.0%	7.9%
ROE	8.6%	10.2%	10.9%	11.3%
ROIC	8.3%	9.3%	9.8%	10.0%
偿债能力				
资产负债率	51.4%	55.6%	57.6%	59.1%
债务权益比	6.9%	6.9%	6.3%	5.7%
流动比率	147.1%	141.9%	144.9%	147.9%
速动比率	83.9%	78.2%	80.2%	82.3%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	108	98	98	99
应付账款周转天数	140	133	133	134
存货周转天数	239	245	244	246
每股指标(元)				
每股收益	0.73	0.87	1.02	1.17
每股经营现金流	0.64	0.44	0.43	0.52
每股净资产	8.37	8.34	9.22	10.21
估值比率				
P/E	13	11	9	8
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	14	12	10	9

机械组团队介绍

所长助理、首席分析师：李佳

伯明翰大学经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2012 年新财富最佳分析师第六名、水晶球卖方分析师第五名、金牛分析师第五名，2013 年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第三名，金牛分析师第三名，2016 年新财富最佳分析师第五名。

高级分析师：鲁佩

伦敦政治经济学院经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2016 年十四届新财富最佳分析师第五名团队成员。

高级分析师：赵志铭

瑞典哥德堡大学理学硕士。2015 年加入华创证券研究所。

助理研究员：宝玥娇

西南财经大学管理学硕士。2019 年加入华创证券。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500