

中铁工业 (600528.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利能力环比提升，业绩符合预期

业绩简评

8月28日，公司发布23年中报，23H1公司实现收入148.98亿元（同比+8.24%）、归母净利润10.00亿元（同比+8.04%）、扣非后归母净利润为9.69亿元（同比+13.46%）；其中23Q2实现收入74.62亿元（同比+12.22%）、归母净利润4.75亿元（同比+12.56%），符合市场预期。

经营分析

23H1隧道类施工装备业务订单稳步增长，钢结构订单有所下滑，结构持续优化。23H1公司新签订单301.83亿元，同比+3.45%；其中隧道施工、工程施工、道岔、钢结构四大业务订单分别为83.4/14.9/42.1/145.7亿元，同比+9.9%/38.1%/8.3%/-8.5%，其中盈利能力较强的盾构机类产品订单增速稳健，钢结构业务订单有所下滑，随着产品结构不断优化，公司盈利能力有望稳步提升，我们预计23-25年公司毛利率为18.3%/18.5%/18.7%。

盾构机下游新领域拓展顺利，带动整体盈利能力提升。量：根据公告，公司盾构机/TBM产品在水利工程、抽水储能、矿山等新领域拓展顺利，23年公司盾构机/在上述三个领域市占率分别达60%、80%、40%。价：新领域盾构机产品均价更高、盈利能力更强，新领域盾构机收入占比提升带动整体盈利能力，23Q2公司毛利率达到19.15%，同比+1.31pcts、环比+1.68pcts。

顺国企改革之风，公司有望提升核心竞争力。23年新一轮国企改革正式开启，23年1月，国资委对于央企提出“一增一稳四提升”的考核指标，新增ROE、现金流的考核，有望全面提高公司盈利质量。当前公司估值处于历史估值低位，随着新一轮国企改革顺利推进，公司关键财务指标有望优化，迎来估值修复。

盈利预测、估值与评级

我们预计2023-2025年公司营业收入为315.91/349.63/387.71亿元，归母净利润为21.39/24.43/28.10亿元，对应PE为9/8/7X，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

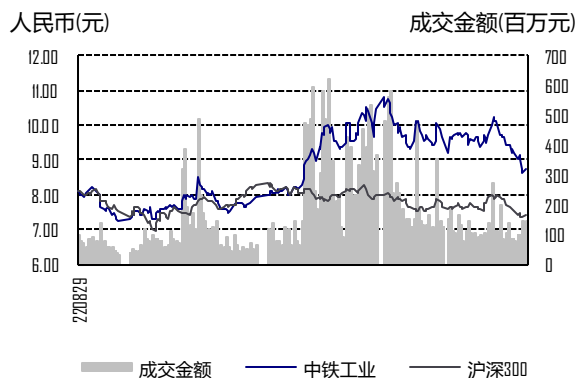
分析师：满在朋（执业S1130522030002）

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价（人民币）：8.75元

相关报告：

- 《中铁工业公司点评：盾构机多领域拓展顺利，业绩符合预期》，2023.4.28
- 《中铁工业公司点评：盾构机新领域拓展顺利，业绩符合预期》，2023.3.28
- 《中铁工业公司深度研究：盾构机龙头，下游多领域拓展顺利》，2023.3.12



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	27,157	28,817	31,591	34,963	38,771
营业收入增长率	11.80%	6.11%	9.63%	10.67%	10.89%
归母净利润(百万元)	1,856	1,867	2,139	2,443	2,810
归母净利润增长率	1.66%	0.58%	14.55%	14.22%	15.04%
摊薄每股收益(元)	0.836	0.840	0.963	1.100	1.265
每股经营性现金流净额	0.40	0.75	0.65	1.75	2.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.18%	7.80%	8.43%	9.11%	9.86%
P/E	9.83	9.08	9.09	7.96	6.92
P/B	0.80	0.71	0.77	0.72	0.68

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)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	24,292	27,157	28,817	31,591	34,963	38,771	货币资金	7,785	7,511	7,621	7,223	9,254	11,663
增长率		11.8%	6.1%	9.6%	10.7%	10.9%	应收款项	8,626	10,690	13,505	14,063	15,084	16,196
主营业务成本	-19,942	-22,250	-23,608	-25,816	-28,486	-31,507	存货	12,736	14,801	16,111	18,390	19,511	20,717
%销售收入	82.1%	81.9%	81.9%	81.7%	81.5%	81.3%	其他流动资产	3,336	3,175	3,086	4,395	4,797	5,252
毛利	4,350	4,908	5,209	5,775	6,477	7,264	流动资产	32,482	36,178	40,323	44,070	48,647	53,828
%销售收入	17.9%	18.1%	18.1%	18.3%	18.5%	18.7%	%总资产	73.5%	73.6%	75.4%	76.7%	78.3%	79.9%
营业税金及附加	-152	-173	-170	-190	-210	-233	长期投资	1,673	1,735	1,682	1,682	1,682	1,682
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	5,589	6,336	6,522	6,855	6,977	7,045
销售费用	-485	-443	-480	-474	-524	-582	%总资产	12.6%	12.9%	12.2%	11.9%	11.2%	10.5%
%销售收入	2.0%	1.6%	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%	无形资产	1,949	2,252	2,174	2,060	2,054	2,048
管理费用	-969	-1,141	-1,233	-1,264	-1,399	-1,551	非流动资产	11,708	12,999	13,185	13,373	13,475	13,523
%销售收入	4.0%	4.2%	4.3%	4.0%	4.0%	4.0%	%总资产	26.5%	26.4%	24.6%	23.3%	21.7%	20.1%
研发费用	-1,203	-1,397	-1,537	-1,580	-1,748	-1,939	资产总计	44,190	49,177	53,508	57,443	62,122	67,351
%销售收入	5.0%	5.1%	5.3%	5.0%	5.0%	5.0%	短期借款	620	588	585	351	408	341
息税前利润 (EBIT)	1,540	1,753	1,790	2,269	2,596	2,960	应付款项	12,774	15,373	18,013	20,799	22,951	25,385
%销售收入	6.3%	6.5%	6.2%	7.2%	7.4%	7.6%	其他流动负债	8,095	9,221	9,663	9,616	10,653	11,829
财务费用	-4	84	38	-8	5	52	流动负债	21,489	25,182	28,261	30,766	34,012	37,555
%销售收入	0.0%	-0.3%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	长期贷款	136	117	63	63	63	63
资产减值损失	15	-33	-75	-20	-20	-20	其他长期负债	676	617	643	634	598	595
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	22,301	25,916	28,967	31,463	34,673	38,213
投资收益	159	148	176	145	145	145	普通股股东权益	21,310	22,684	23,925	25,361	26,827	28,513
%税前利润	7.8%	7.1%	8.5%	6.1%	5.3%	4.6%	其中：股本	2,222	2,222	2,222	2,222	2,222	2,222
营业利润	2,057	2,068	2,063	2,386	2,726	3,137	未分配利润	10,031	11,429	12,825	14,109	15,574	17,261
营业利润率	8.5%	7.6%	7.2%	7.6%	7.8%	8.1%	少数股东权益	580	577	616	619	622	625
营业外收支	-26	11	17	10	10	10	负债股东权益合计	44,190	49,177	53,508	57,443	62,122	67,351
税前利润	2,031	2,080	2,079	2,396	2,736	3,147	比率分析						
利润率	8.4%	7.7%	7.2%	7.6%	7.8%	8.1%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-206	-221	-196	-254	-290	-334	每股指标						
所得税率	10.1%	10.6%	9.4%	10.6%	10.6%	10.6%	每股收益	0.822	0.836	0.840	0.963	1.100	1.265
净利润	1,825	1,859	1,883	2,142	2,446	2,813	每股净资产	9.592	10.211	10.770	11.416	12.076	12.835
少数股东损益	-1	2	16	3	3	3	每股经营现金净流	0.462	0.401	0.754	0.646	1.747	2.024
归属于母公司的净利润	1,826	1,856	1,867	2,139	2,443	2,810	每股股利	0.110	0.126	0.140	0.385	0.440	0.506
净利率	7.5%	6.8%	6.5%	6.8%	7.0%	7.2%	回报率						
							净资产收益率	8.57%	8.18%	7.80%	8.43%	9.11%	9.86%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	4.13%	3.77%	3.49%	3.72%	3.93%	4.17%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	6.10%	6.52%	6.42%	7.67%	8.29%	8.94%
净利润	1,825	1,859	1,883	2,142	2,446	2,813	增长率						
少数股东损益	-1	2	16	3	3	3	主营业务收入增长率	18.06%	11.80%	6.11%	9.63%	10.67%	10.89%
非现金支出	536	701	816	720	780	834	EBIT增长率	-8.08%	13.80%	2.10%	26.77%	14.42%	14.04%
非经营收益	-284	-104	-51	-23	10	10	净利润增长率	12.26%	1.66%	0.58%	14.55%	14.22%	15.04%
营运资金变动	-1,051	-1,564	-972	-1,404	644	838	总资产增长率	13.65%	11.28%	8.81%	7.35%	8.15%	8.42%
经营活动现金净流	1,027	892	1,676	1,435	3,880	4,495	资产管理能力						
资本开支	-788	-1,507	-734	-874	-872	-872	应收账款周转天数	104.6	119.5	143.7	150.0	145.0	140.0
投资	-138	-56	62	0	0	0	存货周转天数	226.8	225.9	239.0	260.0	250.0	240.0
其他	95	92	112	145	145	145	应付账款周转天数	123.7	144.6	177.8	200.0	200.0	200.0
投资活动现金净流	-831	-1,472	-560	-729	-727	-727	固定资产周转天数	74.3	68.9	70.7	64.0	55.6	47.7
股权募资	289	8	20	153	0	0	偿债能力						
债权募资	230	6	-1,474	-235	24	-68	净负债/股东权益	-32.11%	-29.26%	-28.41%	-26.21%	-32.00%	-38.64%
其他	-626	-435	-447	-1,017	-1,143	-1,289	EBIT利息保障倍数	364.0	-20.8	-46.6	285.4	-510.8	-57.4
筹资活动现金净流	-106	-420	-1,901	-1,100	-1,118	-1,357	资产负债率	50.47%	52.70%	54.14%	54.77%	55.81%	56.74%
现金净流量	82	-956	-774	-394	2,035	2,412							

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

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-12	买入	9.10	13.95~13.95
2	2023-03-28	买入	9.68	N/A
3	2023-04-28	买入	10.21	N/A

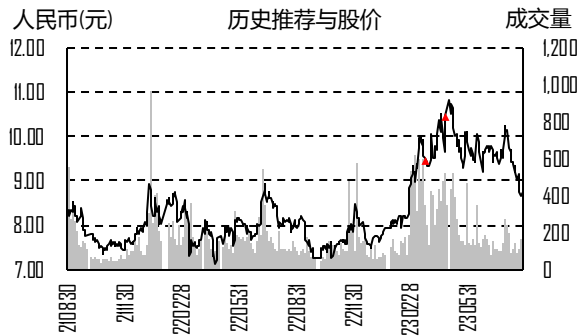
来源：国金证券研究所

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：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088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
紫竹国际大厦7楼		18楼1806