

中铁工业(600528)

报告日期: 2024年04月28日

## 经营“调结构”持续推进, 盾构机新应用领域拓展顺利

### ——中铁工业点评报告

#### 投资要点

- 2024年Q1营业收入同比-4.26%，归母净利润同比-10.87%，新签订单持续增长**  
 根据公司公告，2024年一季度实现营收71.18亿元，同比-4.26%，归母净利润4.68亿元，同比-10.87%，扣非归母净利润4.53亿元，同比-12.01%。  
**盈利能力：**2024年一季度公司毛利率为17.89%，同比+0.42PCT，环比-0.68PCT，净利率为6.46%，同比-0.65PCT，环比+3.24PCT。  
**费用端：**2024年一季度期间费用率为11.32%，同比+1.77PCT，主要系研发费率及管理费率增长影响。其中，销售费用率为1.95%，同比+0.16PCT；管理费用率为4.77%，同比+0.65PCT，财务费率为-0.18%，同比-0.12PCT；研发费率为4.78%，同比+1.07PCT。  
**新签订单保持增长，期待全年结构持续优化：**2024年Q1公司新签订单128.98亿元，同比增长3.49%，其中，钢结构业务新签订单82.35亿元，同比增长40.58%。分地区看，新签境内订单122.18亿元，同比增长2.5%，境外订单6.79亿元，同比增长25.2%。公司持续开展经营“调结构”工作，提升资金状况佳、合同质量好、业主直接招标的优质项目市场份额，期待全年产品结构持续优化。
- 隧道施工装备：传统领域优势稳固，水利/矿山/抽水蓄能等新领域持续开拓**  
**国内：**公司保持隧道掘进机产品在城轨、铁路等传统市场稳定份额的基础上，持续加大水利、抽水蓄能、矿山建设等新领域市场开拓。特别在水利领域，新签合同额同比实现较大幅度增长，在湖北、广东等地承揽了一批重大水利工程项目隧道掘进机订单，该领域市占率持续保持在60%以上；非煤矿山和抽水蓄能领域市场占有率超过80%以上。  
**海外：**2023年实现新签合同额17.3亿元，同比增长35.7%，在上年高增长基数上再次实现大幅增长，特别是在欧洲发达国家市场和大直径隧道掘进机应用领域市占率进一步提升，技术壁垒高、价值量大的产品占比得到提高，在西欧、东南亚、南亚和中东区域承揽了铁路、地铁、高速公路项目隧道掘进机订单
- 大规模设备更新政策出台，有望助力公司高铁道岔产品长期增长**  
 2024年3月，国常会审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》；工信部等七部门联合印发《推动工业领域设备更新实施方案》，提出到2027年，工业领域设备投资规模较2023年增长25%以上，并提出加大财税支持、加强金融支持和要素保障等措施。公司盾构机、特种工程机械、道岔等主营产品，特别是市占率高居首位的高铁道岔产品与设备更新政策契合度高，有望在交通运输设备更新改造推进过程中受益。
- 盈利预测与估值**  
 预计公司2024-2026年归母净利润分别为18.4、19.8、21.3亿元，同比增长5.5%、7.6%、7.7%，对应PE为10、9、8倍，PB(MRQ)0.78倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**1) 地铁等基建投资增速放缓；2) 抽水蓄能技术迭代与发展低于预期

#### 财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	30066.98	31554.87	33220.93	34979.14
(+/-)(%)	4.34%	4.95%	5.28%	5.29%
归母净利润	1743.82	1839.09	1978.06	2130.70
(+/-)(%)	-6.60%	5.46%	7.56%	7.72%
每股收益(元)	0.78	0.83	0.89	0.96
P/E	10	10	9	8

资料来源：浙商证券研究所

#### 投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁  
执业证书号：S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君  
执业证书号：S1230520080005  
wanghua jun@stocke.com.cn

研究助理：陈姝姝  
chenshushu@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥7.93
总市值(百万元)	17,616.90
总股本(百万股)	2,221.55

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《三季度营收稳健增长，研发费用高增扰动盈利》2023.11.02
- 《中报业绩符合预期，盾构机龙头经营质量持续提升》2023.08.30
- 《一季报业绩符合预期，盾构机龙头结构优化盈利持续改善》2023.04.29

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	44668	45168	49320	53300
现金	6981	9300	10476	11875
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	15846	14325	16057	17355
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	1596	1826	1842	1933
存货	17491	17482	18603	19693
其他	2754	2235	2342	2444
<b>非流动资产</b>	13001	12766	12373	11839
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1334	1341	1339	1338
固定资产	5534	5551	5487	5266
无形资产	1443	1402	1289	1170
在建工程	1471	1216	1015	855
其他	3219	3254	3242	3209
<b>资产总计</b>	57668	57935	61693	65139
<b>流动负债</b>	31133	29567	31316	32605
短期借款	130	227	206	178
应付款项	18509	17905	19379	20513
预收账款	229	189	232	240
其他	12265	11246	11500	11674
<b>非流动负债</b>	724	696	705	708
长期借款	53	53	53	53
其他	671	643	652	656
<b>负债合计</b>	31857	30263	32022	33313
少数股东权益	642	662	684	708
归属母公司股东权益	25170	27009	28987	31118
<b>负债和股东权益</b>	57668	57935	61693	65139

### 现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	636	2591	1438	1562
净利润	1763	1860	2000	2154
折旧摊销	625	563	603	634
财务费用	22	(54)	(48)	(68)
投资损失	79	79	79	79
营运资金变动	(613)	312	49	(28)
其它	(1240)	(170)	(1245)	(1209)
<b>投资活动现金流</b>	(489)	(378)	(294)	(215)
资本支出	(482)	(246)	(254)	(170)
长期投资	12	(12)	4	1
其他	(18)	(121)	(45)	(46)
<b>筹资活动现金流</b>	(766)	107	32	52
短期借款	(152)	97	(21)	(27)
长期借款	(10)	0	0	0
其他	(604)	10	53	79
<b>现金净增加额</b>	(619)	2319	1176	1399

### 利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	30067	31555	33221	34979
营业成本	24330	25379	26701	28073
营业税金及附加	194	197	205	222
营业费用	605	631	664	700
管理费用	1438	1893	1993	2099
研发费用	1668	1751	1843	1941
财务费用	22	(54)	(48)	(68)
资产减值损失	(129)	(136)	(143)	(151)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(79)	(79)	(79)	(79)
其他经营收益	293	223	255	258
<b>营业利润</b>	1894	2038	2181	2342
营业外收支	7	7	7	7
<b>利润总额</b>	1902	2045	2188	2350
所得税	138	186	188	195
<b>净利润</b>	1763	1860	2000	2154
少数股东损益	19	20	22	24
<b>归属母公司净利润</b>	1744	1839	1978	2131
EBITDA	2432	2522	2680	2852
EPS (最新摊薄)	0.78	0.83	0.89	0.96

### 主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	4.34%	4.95%	5.28%	5.29%
营业利润	-8.17%	7.58%	7.02%	7.41%
归属母公司净利润	-6.60%	5.46%	7.56%	7.72%
<b>获利能力</b>				
毛利率	19.08%	19.57%	19.63%	19.74%
净利率	5.86%	5.89%	6.02%	6.16%
ROE	6.93%	6.88%	6.90%	6.93%
ROIC	6.41%	6.36%	6.33%	6.33%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	55.24%	52.24%	51.90%	51.14%
净负债比率	1.72%	2.01%	1.85%	1.72%
流动比率	1.43	1.53	1.57	1.63
速动比率	0.87	0.94	0.98	1.03
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.54	0.55	0.56	0.55
应收账款周转率	2.11	2.12	2.24	2.16
应付账款周转率	1.78	1.77	1.86	1.81
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.78	0.83	0.89	0.96
每股经营现金	0.29	1.17	0.65	0.70
每股净资产	11.33	12.16	13.05	14.01
<b>估值比率</b>				
P/E	10.10	9.58	8.91	8.27
P/B	0.70	0.65	0.61	0.57
EV/EBITDA	4.59	3.96	3.29	2.61

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>