

强烈推荐-A (维持)

中铁工业 600528.SH

当前股价: 9.52 元

2020年08月26日

收入与新签订单均保持两位数增长

基础数据

上证综指	3330
总股本(万股)	222155
已上市流通股(万股)	222155
总市值(亿元)	211
流通市值(亿元)	211
每股净资产(MRQ)	8.6
ROE(TTM)	8.7
资产负债率	53.2%
主要股东	中铁二局建设有限公
主要股东持股比例	28.58%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中铁工业(600528)—Q3单季钢结构集中确认超预期 大力投入新业务研发》2019-10-25
- 2、《中铁工业(600528)—业绩符合预期 盾构机新签订单持续增长》2019-08-25
- 3、《中铁工业(600528)—盾构机新签订单继续增长 短期费用较多》2019-04-29

刘荣

liur@cmschina.com.cn
S1090511040001

吴丹

wudan6@cmschina.com.cn
S1090518090001

时文博

shiwenbo@cmschina.com.cn
S1090520070004

研究助理

陈铭

chenming5@cmschina.com.cn

中铁工业发布2020年中报,收入112亿元,同比增长18%;归母净利润8.9亿元,同比增长3.5%,新签订单合计170亿元,同比增长23.3%。

1、单季收入增长接近40% 新签合同额增长23.3%

20H1 中铁实现营业收入112亿元同比增长18%,综合毛利率下降4.12个百分点。Q1/Q2收入分别为47/65亿,同比增速-2.7%/40%。为分产品看:

1) 专用工程机械装备收入36.6亿元同比增长16.7%,毛利率下滑5.6个百分点,主要系部分进口关键零部件涨价。其中隧道施工装备32.3亿增长22.5%,工程施工机械4.31亿同比下降13.8%,下降主要系子公司地处武汉运输业务开展困难;

2) 交通运输装备收入73.7亿元同比增长23.2%,毛利率下降4.2个百分点,主要系道岔下降,同时复工后又抢工增加劳务成本。其中钢结构制造与安装53亿同比增长38.6%主要系高速公路及市政项目多,道岔收入20.7亿同比降低4%。

20H1 新签合同额为170亿同比增长23.3%。1) 专用工程机械装备62.54亿元同比增长38.6%,其中隧道施工装备55.6亿增长38.6%,水利水电项目增长,工程施工机械6.9亿同比增长38.8%;2) 交通运输装备99.9亿元同比增长11.2%,其中钢结构制造与安装65.7亿同比增长10.5%,道岔34.26亿同比增长12.5%。

2、疫情期间费用得到有效控制 但成本上升毛利下降拖累净利

20H1 期间费用得到有效控制。1) 管理费用4.14亿同比增长1%;2) 销售费用1.8亿同比下降2.2%;3) 研发费用4.14亿同比下降4.9%;4) 财务费用收入160万,去年同期为费用1872万,租赁负债利息费用减少。20H1 在手货币资金44.36亿。

20H1 归母净利润8.9亿元,同比增长3.5%,虽然公司期间费用在疫情期间得到有效控制,但由于进口部件涨价、Q1生产不饱和固定成本较高拖累毛利率,因而净利增长低于收入增长。经营活动现金流为流出15.3亿,去年同期为流出4.9亿,为满足复工复产加大原材料备货,同时加大对供应商贷款支付。

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	17898	20575	25217	30600	36180
同比增长	13%	15%	23%	21%	18%
营业利润(百万元)	1744	1864	2181	2631	3103
同比增长	0%	7%	17%	21%	18%
净利润(百万元)	1481	1627	1898	2288	2697
同比增长	-5%	10%	17%	21%	18%
每股收益(元)	0.67	0.73	0.85	1.03	1.21
PE	14.3	13.0	11.1	9.2	7.8
PB	1.3	1.1	1.0	1.0	0.9

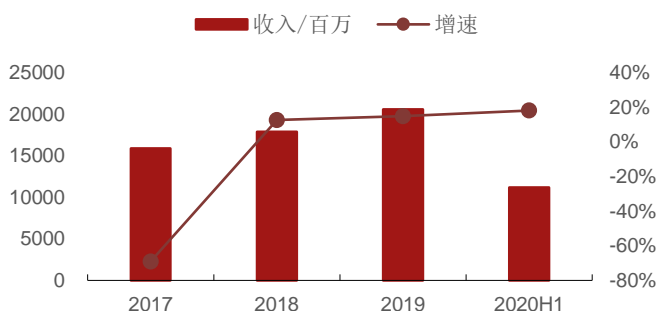
资料来源: 公司数据、招商证券

3、受益于基建发力 新签订单持续增长

公司为盾构机、道岔、桥梁钢结构龙头企业，高端产品盾构机明显直接受益于地铁建设重启及加快，同时川藏铁路建设明显加快，水利水电项目又有新突破，盾构机新签订单录得增长38%。上半年疫情影响导致排产不合理(Q1不饱和Q2又抢工)，对公司净利影响较大，随着下半年进入正常生产公司净利率水平有望回归正常，预计全年净利19亿，对应目前估值11倍。在手订单保障未来业绩，水灾等重建项目提供新增量，业绩有望加速，估值便宜，强烈推荐。

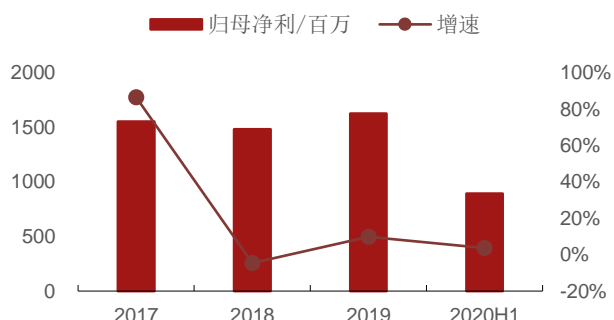
风险提示：核心部件涨价；中美摩擦加剧

图 1：中铁工业收入情况



资料来源：公司公告、招商证券

图 2：中铁工业归母净利润情况



资料来源：公司公告、招商证券

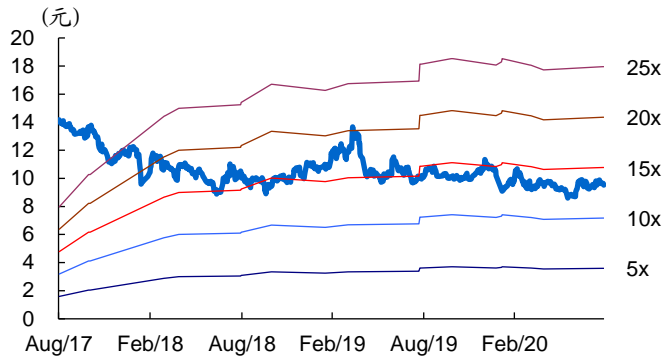
表 1：中铁工业季度财务情况

(百万元)	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2
营业收入	3905	5985	4832	4646	5690	5407	4702	6493
营业成本	3009	4856	3882	3597	4588	4334	3876	5419
营业费用	81	106	92	95	103	140	75	108
管理费用	208	254	212	198	226	287	204	211
研发费用	260	252	168	267	297	272	169	245
财务费用	-23	54	2	16	2	8	-10	8
投资收益	85	58	15	70	14	-19	11	42
营业利润	434	474	450	546	470	398	389	590
归母净利润	370	401	372	489	406	360	341	551
EPS (元)	0.17	0.18	0.17	0.22	0.18	0.16	0.15	0.25
主要比率								
毛利率	22.95%	18.87%	19.66%	22.58%	19.37%	19.85%	17.56%	16.54%
营业费用率	2.08%	1.78%	1.91%	2.04%	1.81%	2.59%	1.60%	1.66%
管理费用率	5.33%	4.24%	4.39%	4.27%	3.96%	5.31%	4.33%	3.25%
研发费用率	6.66%	4.21%	3.48%	5.76%	5.22%	5.03%	3.59%	3.77%
财务费用率	-0.60%	0.90%	0.05%	0.35%	0.04%	0.14%	-0.21%	0.13%
营业利润率	11.11%	7.91%	9.31%	11.75%	8.27%	7.36%	8.27%	9.09%
有效税率	13.24%	12.44%	18.32%	8.15%	12.66%	10.03%	14.21%	5.66%
净利率	9.46%	6.69%	7.69%	10.53%	7.14%	6.65%	7.24%	8.49%
YoY								
收入	0.16%	35.44%	21.19%	15.55%	45.71%	-9.65%	-2.68%	39.76%
归母净利润	46%	-9%	13%	28%	10%	-10%	-8%	13%

资料来源：wind、招商证券

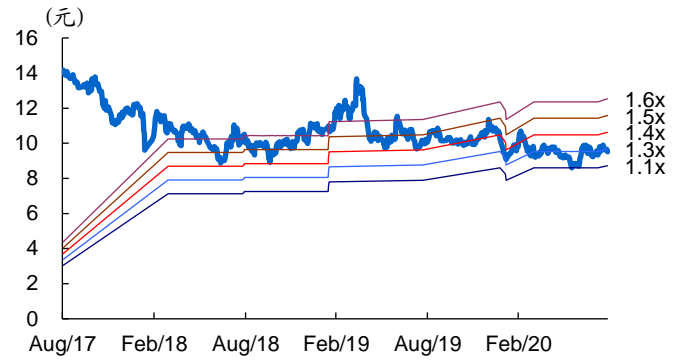
敬请阅读末页的重要说明

图 3: 中铁工业历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 4: 中铁工业历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	24731	28052	33492	39817	46588
现金	5040	6442	6861	7528	8438
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	232	114	140	169	200
应收款项	6298	6086	7434	9021	10666
其它应收款	0	0	0	0	0
存货	9713	12049	14915	18076	21348
其他	3448	3362	4142	5023	5935
非流动资产	9157	10832	10791	10764	10748
长期股权投资	841	1033	1033	1033	1033
固定资产	4561	4773	4975	5156	5319
无形资产	1440	1437	1294	1164	1048
其他	2315	3588	3489	3410	3347
资产总计	33888	38884	44283	50581	57336
流动负债	17212	19071	22840	27406	32134
短期借款	21	25	0	0	0
应付账款	9474	10152	12576	15240	18000
预收账款	5982	6771	8387	10165	12005
其他	1734	2123	1877	2001	2129
长期负债	628	919	919	919	919
长期借款	110	125	125	125	125
其他	518	793	793	793	793
负债合计	17839	19990	23759	28325	33052
股本	2222	2222	2222	2222	2222
资本公积金	5370	6834	6834	6834	6834
留存收益	8134	9538	11156	12875	14886
少数股东权益	323	300	312	326	343
归属于母公司所有者权益	15725	18593	20211	21930	23941
负债及权益合计	33888	38884	44283	50581	57336

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	832	1424	1558	1717	2081
净利润	1481	1627	1898	2288	2697
折旧摊销	458	538	719	705	694
财务费用	90	52	(14)	(10)	(6)
投资收益	(226)	(79)	(188)	(188)	(188)
营运资金变动	(970)	(722)	(875)	(1100)	(1141)
其它	(0)	8	19	22	25
投资活动现金流	(1029)	(1016)	(491)	(491)	(491)
资本支出	(1254)	(1022)	(679)	(679)	(679)
其他投资	226	6	188	188	188
筹资活动现金流	(1762)	957	(649)	(559)	(680)
借款变动	(1393)	(486)	(383)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	68	1463	0	0	0
股利分配	(422)	(255)	(280)	(569)	(686)
其他	(14)	235	14	10	6
现金净增加额	(1958)	1365	419	667	910

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	17898	20575	25217	30600	36180
营业成本	14252	16401	20316	24620	29078
营业税金及附加	185	142	174	211	250
营业费用	359	430	504	612	724
管理费用	786	923	1110	1346	1592
研发费用	815	1004	1135	1377	1628
财务费用	42	29	(14)	(10)	(6)
资产减值损失	(114)	28	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	126	100	99	99	99
投资收益	273	90	89	89	89
营业利润	1744	1864	2181	2631	3103
营业外收入	18	8	4	4	4
营业外支出	27	9	9	9	9
利润总额	1735	1863	2176	2626	3098
所得税	224	226	266	324	384
少数股东损益	30	10	12	14	16
归属于母公司净利润	1481	1627	1898	2288	2697

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	13%	15%	23%	21%	18%
营业利润	0%	7%	17%	21%	18%
净利润	-5%	10%	17%	21%	18%
获利能力					
毛利率	20.4%	20.3%	19.4%	19.5%	19.6%
净利率	8.3%	7.9%	7.5%	7.5%	7.5%
ROE	9.4%	8.7%	9.4%	10.4%	11.3%
ROIC	9.2%	8.5%	9.2%	10.2%	11.1%
偿债能力					
资产负债率	52.6%	51.4%	53.7%	56.0%	57.6%
净负债比率	1.0%	1.3%	0.3%	0.2%	0.2%
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.5	1.4
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
营运能力					
资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
存货周转率	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5
应收帐款周转率	2.5	3.2	3.7	3.7	3.6
应付帐款周转率	1.5	1.7	1.8	1.8	1.7
每股资料 (元)					
EPS	0.67	0.73	0.85	1.03	1.21
每股经营现金	0.37	0.64	0.70	0.77	0.94
每股净资产	7.08	8.37	9.10	9.87	10.78
每股股利	0.12	0.13	0.26	0.31	0.36
估值比率					
PE	14.3	13.0	11.1	9.2	7.8
PB	1.3	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	17.5	16.1	13.2	11.4	10.0

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

招商机械团队：7次上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名，两年第五名。连续5年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2013、2018年福布斯中国最佳分析师50强。2017年新财富、金牛最佳分析师第五名、第三名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。