

**中铁工业(600528)/轨交装备**
**“大国重器”——战略投资者增持意义非凡**
**评级：买入(维持)**

市场价格：11.34

分析师：王华君

执业证书编号：S0740517020002

电话：01059013814

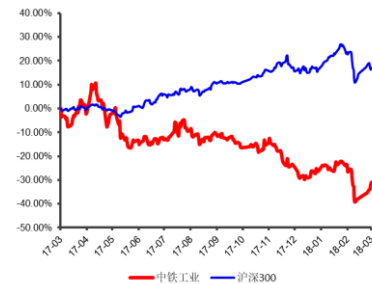
Email: wanghj@r.qlzq.com.cn

联系人：于文博

Email: yuwb@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	2,222
流通股本(百万股)	1,459
市价(元)	11.34
市值(百万元)	25197.48
流通市值(百万元)	16545.06

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 公司深度《中铁工业：盾构机及轨交高端装备龙头央企；受益城轨地铁高景气》-2017.7.10
- 2 行业深度《轨交装备：2018-2020年景气向上》-2017.9.17
- 3 《中铁工业：史上最难铁路工程-川藏铁路即将全线开工；中铁工业TBM、钢构桥、铁路道岔业务有望受益》-2017.7.13

**公司盈利预测及估值**

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	57,787.44	51,415.7	14,864.77	16,861.47	20,059.39
增长率 yoy%	-19.19%	-11.33%	-70.99%	13.43%	18.97%
净利润	167.88	167.86	1,267.02	1,604.34	1,937.31
增长率 yoy%	-40.65%	-0.01%	654.79%	26.62%	20.75%
每股收益(元)	0.12	0.12	0.57	0.72	0.87
每股现金流量	-3.46	0.94	5.97	0.88	0.96
净资产收益率	2.72	1.18%	6.07%	7.31%	8.31%
P/E	132	126	20	16	13
PEG	—	—	0.03	0.63	0.67
P/B	3.56	1.49	1.29	1.23	1.16

备注：

**投资要点**
**■ 公司近期连续获得控股股东中国中铁、股东中原股权控股增持：**

公司股东中原股权控股于2018年3月1日增持公司股份87.8万股，占公司股份总数的0.04%。本次增持后，中原股权及其一致行动人合计持有公司股份总数的7.08%。中原股权计划自2018年3月1日起至2018年12月31日，增持金额不低于2,000万元且不高于20,000万元（含2018年3月1日已增持股份对应的金额）。

**增持目的：**为进一步落实总书记在河南视察中铁工业所属中铁工程装备时关于“推动中国制造向中国创造转变、中国速度向中国质量转变、中国产品向中国品牌转变”的重要指示精神，基于对公司内在价值和未来前景的信心，继续积极支持中国高端装备产业在河南省的发展和壮大。

**战略投资者增持意义非凡：**中原股权及其一致行动人为公司战略投资者，2017年3月通过定增认购公司6.81%股份，占定增发行总量40%，按照相关规定，中原投资及其一致行动人在本次增持完成后6个月内不得减持公司股票。

**控股股东中国中铁于2018年2月28日增持了公司股份737万股，**占公司总股本0.33%。本次增持后，中国中铁直接及间接持有本公司股份11.2亿股，总股本占比50.46%。中国中铁计划自2018年2月28日起6个月内，累计增持不低于公司总股本0.5%，不超过2%的股份（含2018年2月28日已增持股份）。

**增持目的：**基于对公司价值的认可及未来持续稳定发展的信心，为提升投资者信心，支持上市公司持续、健康发展。

**■ 董监高增持公司股份，彰显对公司信心：**2017年12月19日公司董事长易铁军、总经理李建斌等9名董监高人员增持公司股份，合计增持23.45万股。

**■ 公司发布2017年业绩预告，预计实现归母净利润约12.7亿元，同比大幅增长超6倍；扣非净利润约12.1亿元，同比增长约830%。**
**■ 2017年累计新签合同额250.4亿元，同比增长23.7%，业绩有望持续向上。**
**■ 与天晟新材合资设立中铁轨交装备；进军新制式轨交车辆。**公司董事会审议通过常州天晟新材合资设立中铁轨道交通装备有限公司，其中公司持股55%，新设公司业务包括多制式新型轨交车辆及核心零部件。

**■ 投资建议：低估值轨交装备，进军新型轨交车辆全产业链打开市值空间！**

预计2017-2019年归属母公司净利润12.7、16.0、19.4亿元，对应PE为20、16、13倍。公司为低估值、高端轨交装备龙头央企，新增订单充足保障业绩增长，进军新型轨交车辆新增长点，打开市值空间。目前公司股价低于之前60亿元增发的增发价（15.85元），维持“买入”评级。

**风险提示：**地铁建设低于预期风险，新型轨交车辆进展低于预期，原材料价格波动风险。

图表1：中铁工业三张表预测

损益表（人民币百万元）						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	71,513	57,787	51,242	14,865	16,861	20,059
增长率	-10.12%	-19.2%	-11.3%	-71.0%	13.4%	19.0%
营业成本	-67,289	-53,704	-48,408	-11,619	-13,089	-15,457
% 销售收入	94.1%	92.9%	94.5%	78.2%	77.6%	77.1%
毛利	4,224	4,083	2,834	3,245	3,773	4,602
% 销售收入	5.9%	7.1%	5.5%	21.8%	22.4%	22.9%
营业税金及附加	-1,793	-1,650	-431	-178	-202	-241
% 销售收入	2.5%	2.9%	0.8%	1.2%	1.2%	1.2%
营业费用	-130	-115	-98	-401	-455	-542
% 销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	2.7%	2.7%	2.7%
管理费用	-1,319	-1,263	-1,325	-1,070	-1,214	-1,444
% 销售收入	1.8%	2.2%	2.6%	7.2%	7.2%	7.2%
息税前利润（EBIT）	981	1,055	979	1,595	1,901	2,376
% 销售收入	1.4%	1.8%	1.9%	10.7%	11.3%	11.8%
财务费用	-425	-616	-780	-91	-16	-104
% 销售收入	0.6%	1.1%	1.5%	0.6%	0.1%	0.5%
资产减值损失	-318	-503	-332	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	178	156	182	10	20	30
% 税前利润	33.1%	172.4%	168.8%	0.6%	1.0%	1.3%
营业利润	416	93	49	1,514	1,905	2,302
营业利润率	0.6%	0.2%	0.1%	10.2%	11.3%	11.5%
营业外收支	121	-3	59	48	73	87
税前利润	537	91	108	1,562	1,978	2,389
利润率	0.8%	0.2%	0.2%	10.5%	11.7%	11.9%
所得税	-168	-188	-65	-281	-356	-430
所得税率	31.3%	207.1%	60.4%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	369	-97	43	1,281	1,622	1,959
少数股东损益	86	-265	-125	14	18	21
归属于母公司的净利润	283	168	168	1,267	1,604	1,937
净利润率	0.4%	0.3%	0.3%	8.5%	9.5%	9.7%

现金流量表（人民币百万元）						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	369	-97	43	1,281	1,622	1,959
少数股东损益	0	0	0	14	18	21
非现金支出	698	796	637	612	571	731
非经营收益	149	507	316	165	83	148
营运资金变动	283	-6,259	373	11,208	-321	-709
经营活动现金净流	1,500	-5,053	1,368	13,280	1,974	2,150
资本开支	231	163	160	-587	2,927	2,469
投资	181	410	194	0	0	0
其他	37	89	59	10	20	30
投资活动现金净流	-13	337	92	597	-2,907	-2,439
股权募资	0	0	102	5,997	0	0
债权募资	766	6,589	-971	-15,968	2,552	255
其他	-1,092	-935	-1,100	-359	-732	-821
筹资活动现金净流	-326	5,654	-1,970	-10,330	1,820	-566
现金净流量	1,161	937	-510	3,547	887	-854

资产负债表（人民币百万元）						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	6,550	5,804	8,370	11,903	12,772	11,896
应收款项	22,094	19,767	26,859	14,885	16,746	19,867
存货	15,953	14,608	19,038	10,028	11,224	13,213
其他流动资产	9,561	11,509	14,047	4,850	5,409	6,309
流动资产	54,157	51,688	68,314	41,666	46,151	51,284
% 总资产	91.8%	91.6%	85.4%	79.8%	78.0%	77.6%
长期投资	765	764	1,867	1,867	1,867	1,867
固定资产	1,753	1,751	5,942	5,402	7,910	9,805
% 总资产	3.0%	3.1%	7.4%	10.3%	13.4%	14.8%
无形资产	89	81	1,740	1,128	1,049	979
非流动资产	4,824	4,759	11,726	10,574	13,003	14,828
% 总资产	8.2%	8.4%	14.6%	20.2%	22.0%	22.4%
资产总计	58,981	56,447	80,040	52,240	59,154	66,112
短期借款	8,940	10,117	14,468	2,522	2,522	2,522
应付款项	38,730	30,075	43,995	24,383	27,446	32,374
其他流动负债	1,361	4,358	1,299	2,356	2,588	2,960
流动负债	49,030	44,551	59,762	29,262	32,557	37,857
长期贷款	2,769	5,454	5,523	1,500	4,052	4,308
其他长期负债	300	0	238	238	238	238
负债	52,099	50,005	65,522	31,000	36,847	42,402
普通股股东权益	6,082	6,163	14,175	20,884	21,933	23,315
少数股东权益	799	280	342	356	374	395
负债股东权益合计	58,981	56,447	80,040	52,240	59,154	66,112

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益（元）	0.194	0.115	0.115	0.570	0.722	0.872
每股净资产（元）	4.168	4.223	9.715	9.398	9.870	10.492
每股经营现金净流（元）	1.028	-3.463	0.938	5.970	0.880	0.958
每股股利（元）	0.000	0.000	0.023	0.250	0.250	0.250
回报率						
净资产收益率	4.65%	2.72%	1.18%	6.07%	7.31%	8.31%
总资产收益率	0.48%	0.30%	0.21%	2.45%	2.74%	2.95%
投入资本收益率	5.82%	-7.32%	1.59%	11.33%	10.91%	11.58%
增长率						
营业总收入增长率	-10.12%	-19.19%	-11.33%	-70.99%	13.43%	18.97%
EBIT增长率	-6.87%	7.54%	-7.23%	62.96%	19.15%	24.98%
净利润增长率	-32.91%	-40.65%	-0.01%	654.79%	26.62%	20.75%
总资产增长率	15.32%	-4.30%	40.83%	-34.73%	13.24%	11.76%
资产管理能力						
应收账款周转天数	84.2	107.0	131.1	283.0	280.0	279.0
存货周转天数	85.3	103.9	126.9	315.0	313.0	312.0
应付账款周转天数	90.5	123.2	152.0	370.0	370.0	370.0
固定资产周转天数	9.2	10.9	26.5	115.7	90.8	93.2
偿债能力						
净负债/股东权益	79.33%	151.62%	80.04%	-37.10%	-27.78%	-21.37%
EBIT利息保障倍数	2.3	1.7	1.3	17.5	121.4	22.8
资产负债率	88.33%	88.59%	81.74%	58.91%	61.94%	63.84%

来源：中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。