

扣非后业绩增速符合预期，受益用于基建和铁路政策利好

——中铁工业 2018 年半年报点评

半年报点评

郭泰 (分析师)	何宇超 (分析师)	陈皓 (联系人)
021-68865595	021-68865595	010-83561000
guotai@xsdzq.cn	heyuchao@xsdzq.cn	chenhao1@xsdzq.cn
证书编号: S0280518010004	证书编号: S0280518080001	证书编号: S0280118040008

● H2 或将受益于基建和铁路政策利好，维持“强烈推荐”评级

2018H1 公司扣非后业绩增长 14.4%符合预期，H2 或将受益于基建和铁路政策利好；过去 6 个月控股股东增持 4443 万股、占总股本约 2%，充分肯定公司价值和未来发展的“信心”。预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.76、0.94、1.14 元，同比依次增长 26%、24%和 21%，维持“强烈推荐”评级。

● 2018H1 扣非后归母净利润增长 14.4%，Q2 新签订单增长 21.9%

2018H1 营收 80 亿元（同口径相比增长 11.77%）、毛利率 20.23%（+0.3 个百分点）、营业利润 8.37 亿元（13.81%）、归母净利润 7.11 亿元（+9.86%）、扣非后归母净利润增长 14.38%。2018H1 公司新签合同 144.9 亿元（+17.74%），其中隧道施工设备 36 亿元（-3.8%）、道岔业务 31 亿元（+2.3%）、钢结构业务 76.2 亿元（+68.4%）；2018Q2 新签合同 80.4 亿元（+21.9%）、增速高于 Q1 的 12.9%，Q2 新签订单环比增长 24.75%。

● 2018H1 盾构和桥梁钢结构业务快速增长，H2 道岔业务或提速

2018H1 盾构机及服务收入 18.12 亿元（+41.86%），施工机械业务收入 3.54 亿元（+64.28%），道岔业务 19.55 亿元（-10.68%），桥梁钢结构业务收入 31.95 亿元（+7.44%）。H1 公司道岔业务下降主要受前期国家铁路招标节奏影响、数量和金额有所下降，但上半年公司道岔业务在海外市场取得较大突破、新签订单增长 2.3%。我们预计随着国家铁路固定资产投资重回 8000 亿元以上和 2019-2020 年国家铁路新增通车里程提速，H2 道岔业务或提速。

● 受益于基建和铁路固投政策利好，预计 2018 年新签订单增 20%

2018 年 7 月中旬后，国家在积极扩大内需、加大基础设施领域补短板力度等政策正在逐步出台，8 月初铁总预计 2018 年铁路固定资产投资将重回 8000 亿元以上、高于年初预计的 7320 亿元。受以上政策利好，我们预计 H2 公司隧道施工设备及服务、工程施工机械、道岔和桥梁钢结构业务或将加速，预计 2018 年公司新签合同 300 亿元、同比增长约 20%。

● 风险提示：订单交付跨年度的风险和原材料价格波动的风险等

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	13649	15,886	18,665	21,844	25,476
增长率(%)	9.3	16.4	17.5	17.0	16.6
净利润(百万元)	994.0	1,339	1,686	2,098	2,534
增长率(%)	32.4	34.7	25.9	24.4	20.8
毛利率(%)	20.1	20.4	21.0	22.1	22.3
净利率(%)	7.3	8.4	9.0	9.6	9.9
ROE(%)	12.0	9.2	10.6	11.7	12.3
EPS(摊薄/元)	0.45	0.60	0.76	0.94	1.14
P/E(倍)	24.07	17.9	14.2	11.4	9.4
P/B(倍)	2.91	1.6	1.5	1.3	1.2

强烈推荐（维持评级）

市场数据	时间 2018.08.28
收盘价(元):	10.77
一年最低/最高(元):	9.05/14.98
总股本(亿股):	22.22
总市值(亿元):	239.26
流通股本(亿股):	18.38
流通市值(亿元):	197.93
近 3 月换手率:	33.83%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	9.95	11.61	-13.17
绝对	6.69	0.87	-23.43

相关报告

《Q1 业绩增速符合预期，18 年业绩有望超承诺》2018-04-26

《收入加速业绩略超预期，股东增持肯定发展前景》2018-03-28

《控股股东和重要股东宣告增持计划，肯定公司价值和未来发展前景》2018-03-02

《核心业务即将同时发力，打造国际基建设备巨头》2018-02-26

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	16489	24084	28008	32405	40044	营业收入	13649	15886	18665	21844	25476
现金	3133	6848	8628	9421	11919	营业成本	10905	12651	14737	17024	19802
应收账款	6217	6771	7587	8299	10228	营业税金及附加	135	145	175	208	242
其他应收款	379	373	456	537	482	营业费用	314	324	355	415	446
预付账款	874	1370	1616	2025	3071	管理费用	1065	1305	1512	1813	2089
存货	5771	7545	9297	10849	13903	财务费用	136	48	71	69	67
其他流动资产	115	1177	424	1274	441	资产减值损失	48	106	93	98	102
非流动资产	7562	7552	8449	9040	9857	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	529	669	889	1109	1339	投资净收益	100	180	225	226	237
固定资产	4008	4031	4612	5158	5737	营业利润	1146	1539	1947	2444	2965
无形资产	1050	1183	1239	1311	1369	营业外收入	50	52	52	60	65
其他非流动资产	1975	1670	1709	1463	1412	营业外支出	40	28	34	31	33
资产总计	24051	31636	36457	41445	49901	利润总额	1156	1563	1965	2472	2997
流动负债	15352	16367	19845	22690	28575	所得税	156	198	250	334	420
短期借款	2241	764	3361	3261	5937	净利润	1000	1365	1715	2139	2578
应付账款	5987	6615	7420	8793	10066	少数股东损益	5	25	29	41	44
其他流动负债	7123	8989	9064	10637	12571	归属母公司净利润	994	1339	1686	2098	2534
非流动负债	483	479	426	430	424	EBITDA	1641	1929	2343	2972	3619
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.45	0.60	0.76	0.94	1.14
其他非流动负债	483	479	426	430	424						
负债合计	15835	16846	20271	23120	28999						
少数股东权益	92	173	202	243	287	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	2222	2222	2222	2222	2222	成长能力					
资本公积	5302	5303	4984	4984	4984	营业收入(%)	9.3	16.4	17.5	17.0	16.6
留存收益	#REF!	6878	8593	10731	13309	营业利润(%)	28.7	34.4	26.5	25.5	21.3
归属母公司股东权益	8216	14617	15984	18081	20615	归属于母公司净利润(%)	32.4	34.7	25.9	24.4	20.8
负债和股东权益	24051	31636	36457	41445	49901	获利能力					
						毛利率(%)	20.1	20.4	21.0	22.1	22.3
						净利率(%)	7.3	8.4	9.0	9.6	9.9
						ROE(%)	12.0	9.2	10.6	11.7	12.3
						ROIC(%)	9.5	8.0	8.4	9.7	9.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	65.8	53.3	55.6	55.8	58.1
						净负债比率(%)	-8.9	(40.8)	(32.5)	(33.6)	-28.6
						流动比率	1.1	1.5	1.4	1.4	1.4
						速动比率	0.7	1.0	0.9	0.9	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	2.4	2.4	2.6	2.8	2.8
						应付账款周转率	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.45	0.60	0.76	0.94	1.14
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	0.17	0.38	0.83	0.50
						每股净资产(最新摊薄)	3.70	6.58	7.19	8.14	9.28
						估值比率					
						P/E	24.07	17.86	14.19	11.40	9.44
						P/B	2.91	1.64	1.50	1.32	1.16
						EV/EBITDA	14.37	9.5	8.2	6.1	5.1

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-5053	610	841	1851	1109
净利润	1000	1365	1715	2139	2578
折旧摊销	0	494	456	540	631
财务费用	136	48	71	69	67
投资损失	-100	-180	-225	-226	-237
营运资金变动	0	-1247	-1208	-658	-1934
其他经营现金流	-6089	131	31	-13	4
投资活动现金流	337	-696	-1143	-897	-1214
资本支出	171	824	508	479	537
长期投资	288	-117	-220	0	-230
其他投资现金流	796	11	-855	-419	-908
筹资活动现金流	5655	-479	-579	-161	-173
短期借款	662	-1477	-64	-100	-100
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	-319	0	0
其他筹资现金流	4993	999	-196	-61	-73
现金净增加额	937	-570	-881	793	-278

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郭泰，首席机械行业分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验5年，2017年12月进入新时代证券研究所。2013-2017年曾先后就职于中信建投证券和国泰君安证券，任机械行业分析师。2014年新财富军工行业第1名团队成员，2015年新财富机械行业第6名，2016年金牛奖装备制造业第3名，2017年新财富机械行业入围。

何宇超，机械行业分析师，北京航空航天大学工学学士，同济大学MBA，5年国产大飞机研制经历，2年机械行业研究经验，曾先后就职于中国商飞、光大证券，2018年1月进入新时代证券研究所。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼2317室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>