

## 轨交基建持续发力，全年订单高增长

## 买入|维持

### ——中铁工业 2020 年重大合同签约点评

#### ● 事件：

2020年，公司新签合同额418.39亿元，同比增长16.69%，其中海外新签合同额24.64亿人民币，同比增长18.99%。

#### ● 点评：

#### 2020 全年新签合同额高速增长，其中盾构订单增速最快

按业务划分，公司专用工程机械装备及相关服务业务新签合同额142.60亿元，同比增长26.78%；其中，隧道施工装备及相关服务业务新签合同额129.89亿元，同比增长29%；工程施工机械业务新签合同额12.71亿元，同比增长7.85%。交通运输装备及相关服务业务新签合同额254.07亿元，同比增长8.22%；其中，道岔业务新签合同额74.11亿元，同比增长13.52%；钢结构制造与安装业务新签合同额179.96亿元，同比增长6.18%。

#### 圆满完成年度生产任务，全年收入有望实现高增长

2020年下半年，公司圆满完成年度任务，参与的多项重点工程开工或建成交付。8月公司15米级超大直径泥水盾构成功穿越汕头海湾，汕头海湾隧道西线正式贯通；9月中国中铁第1000台盾构机正式下线；10月国内最大海上风机导管架顺利交付；11月世界首组时速600公里高速磁浮道岔完成架设；12月一带一路最大桥梁帕德玛大桥成功合龙，海外业务持续复苏，全年订单增长19%。Q1-3公司营收180亿元，同比增长19%，订单加速转化为营收，据公司披露，Q4营销、产值再创佳绩，全年收入有望高增长。

#### 铁路建设新规划与川藏铁路雅林段的开工，持续带动公司装备需求

2020年11月，川藏铁路雅安至林芝段已正式开工建设；2021年1月初，国铁集团召开了铁路工作的总结及展望，并确立了国铁集团2021年工作目标，同时表示将重点推进川藏铁路等国家重点工程，全面完成投资任务，投产新线3700公里左右。硬岩TBM、大直径盾构等极端装备将会在川藏铁路的复杂地质条件下得到广泛应用，公司作为川藏铁路采用的极端装备的研制主体，有望从中深度受益。

#### ● 投资建议与盈利预测

我们预计公司2020至2022年归母净利润分别为18.85/24.18/28.14亿元，基本每股收益为0.85/1.09/1.27元，对应P/E为11/8/7X。目前公司股价处于历史估值的低位，考虑到公司的龙头地位，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

2021年基建投资低于预期；盾构机/TBM的技术研发进展低于预期；资产减值风险。

#### 附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	17898	20575	24314	28853	31891
收入同比(%)	13	15	18	19	11
归母净利润(百万元)	1481	1627	1885	2418	2814
归母净利润同比(%)	11	10	16	28	16
ROE(%)	9.4	8.7	9.8	11.2	11.6
每股收益(元)	0.67	0.73	0.85	1.09	1.27
市盈率(P/E)	13.89	12.65	10.91	8.51	7.31

资料来源：Wind，国元证券研究所（收盘价为2021年1月18日数据）

当前价/目标价：9.26元/15元

目标期限：6个月

#### 基本数据

52周最高/最低价(元)：10.84/8.58

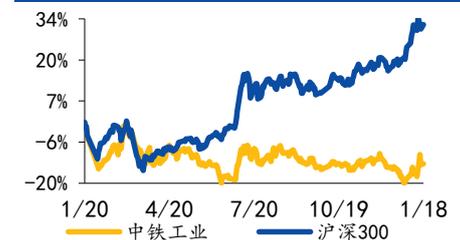
A股流通股(百万股)：2221.55

A股总股本(百万股)：2221.55

流通市值(百万元)：20571.57

总市值(百万元)：20571.57

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券公司点评-中铁工业(600528)2020年三季报：Q3单季度净利润同比增长26%，新签订单充裕》2020.10.29

《国元证券公司点评-中铁工业(600528)20年半年报业绩点评：二季度业绩加速增长，新订单充足保障未来持续性》2020.08.27

#### 报告作者

分析师 满在朋

执业证书编号 S0020519070001

电话 021-51097188-1851

邮箱 manzaipeng@gyzq.com.cn

**财务预测表**
**资产负债表** 单位:百万元

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	24731	28052	28838	33829	37421
现金	5040	6442	4863	6439	8370
应收账款	6298	6086	6808	7502	7654
其他应收款	368	293	365	433	478
预付账款	1685	1671	1972	2287	2473
存货	9713	12049	13439	15678	17052
其他流动资产	1626	1512	1392	1491	1394
<b>非流动资产</b>	9157	10832	10838	11114	11308
长期投资	841	1033	1033	1033	1033
固定资产	4561	4773	5407	5711	5946
无形资产	1440	1421	1504	1517	1565
其他非流动资产	2315	3604	2894	2853	2764
<b>资产总计</b>	33888	38884	39676	44944	48730
<b>流动负债</b>	17212	19071	19403	22310	23280
短期借款	21	25	431	25	25
应付账款	6189	6549	8086	9333	10048
其他流动负债	11001	12497	10886	12952	13207
<b>非流动负债</b>	628	919	747	783	810
长期借款	110	125	125	125	125
其他非流动负债	518	793	622	658	685
<b>负债合计</b>	17839	19990	20150	23093	24090
少数股东权益	323	300	325	348	380
股本	2222	2222	2222	2222	2222
资本公积	5370	5368	5368	5368	5368
留存收益	7936	9301	10906	13044	15577
归属母公司股东权益	15725	18593	19201	21502	24259
<b>负债和股东权益</b>	33888	38884	39676	44944	48730

**现金流量表** 单位:百万元

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	832	1424	272	2870	2795
净利润	1511	1636	1910	2441	2846
折旧摊销	454	535	575	670	756
财务费用	-4	29	24	24	8
投资损失	-180	-79	-79	-79	-79
营运资金变动	-1627	-1213	-2462	-75	-684
其他经营现金流	678	516	304	-111	-51
<b>投资活动现金流</b>	-1029	-1016	-955	-747	-800
资本支出	1254	1022	938	767	794
长期投资	111	193	0	0	0
其他投资现金流	336	200	-17	20	-6
<b>筹资活动现金流</b>	-1762	957	-897	-546	-64
短期借款	-743	4	406	-406	0
长期借款	110	15	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	68	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-1197	939	-1302	-141	-64
<b>现金净增加额</b>	-1950	1366	-1579	1576	1931

**利润表** 单位:百万元

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	17898	20575	24314	28853	31891
营业成本	14252	16401	19723	23332	25763
营业税金及附加	185	142	160	179	185
营业费用	359	430	438	505	542
管理费用	786	923	900	1039	1116
研发费用	815	1004	1095	1198	1261
财务费用	-4	29	24	24	8
资产减值损失	-131	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	180	79	79	79	79
<b>营业利润</b>	1744	1864	2195	2792	3251
营业外收入	18	8	5	10	15
营业外支出	27	9	15	13	14
<b>利润总额</b>	1735	1863	2185	2790	3252
所得税	224	226	275	349	407
<b>净利润</b>	1511	1636	1910	2441	2846
少数股东损益	30	10	25	23	32
<b>归属母公司净利润</b>	1481	1627	1885	2418	2814
EBITDA	2194	2428	2794	3487	4015
EPS (元)	0.67	0.73	0.85	1.09	1.27

**主要财务比率**

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	12.7	15.0	18.2	18.7	10.5
营业利润(%)	13.3	6.9	17.8	27.2	16.4
归属母公司净利润(%)	10.6	9.8	15.9	28.2	16.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.4	20.3	18.9	19.1	19.2
净利率(%)	8.3	7.9	7.8	8.4	8.8
ROE(%)	9.4	8.7	9.8	11.2	11.6
ROIC(%)	15.5	16.4	14.9	18.6	20.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	52.6	51.4	50.8	51.4	49.4
净负债比率(%)	2.0	2.5	4.5	2.2	2.1
流动比率	1.44	1.47	1.49	1.52	1.61
速动比率	0.86	0.83	0.78	0.81	0.87
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.55	0.57	0.62	0.68	0.68
应收账款周转率	3	3	4	4	4
应付账款周转率	2.26	2.57	2.70	2.68	2.66
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.73	0.85	1.09	1.27
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.64	0.12	1.29	1.26
每股净资产(最新摊薄)	7.08	8.37	8.64	9.68	10.92
<b>估值比率</b>					
P/E	13.89	12.65	10.91	8.51	7.31
P/B	1.31	1.11	1.07	0.96	0.85
EV/EBITDA	6	5	4	4	3

## 投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

### 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

### 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

### 免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188

