



中铁工业 (600528.SH)

买入 (维持评级)

证券研究报告

合同负债大幅提升，看好收入长期增长

业绩简评

公司 2025 年 3 月 28 日发布 24 年年报，实现营业收入 290.03 亿元，同比-3.54%；实现归母净利润 17.70 亿元，同比增长 1.50%。其中 4Q24 实现营业收入 84.64 亿元，同比增长 1.74%；实现归母净利润 4.51 亿元，同比增长 74.91%。

经营分析

隧道施工装备海外市场开拓顺利，合同负债大幅提升，看好公司收入长期增长。根据公司公告，在海外方面，2024 年公司隧道施工装备实现新签合同额 22.09 亿元，同比增长 27.64%，再创历史新高，进一步巩固了欧洲和亚洲两大主力高端市场，扩大了大洋洲市场，承揽了应用于铁路、城市轨道交通、电缆隧道等领域的隧道掘进机订单，特别是首次出口至北美市场，实现了国产盾构机在北美“零”的突破。截至 24 年末公司合同负债达 105.32 亿元，同比+25%，看好公司收入长期增长。

海洋经济政策出台，看好公司海工业务收入增长。2025 年《政府工作报告》提出大力发展海洋经济，建设全国海洋经济发展示范区。在海工装备方面，公司布局有桥式起重机、海上风电安装专用起重机、海工吊机、全回转船用起重机等产品。2024 年，公司还在湖北中标了绿色智能船舶产业园区设备采购及安装、起重设备等订单。政策赋能下，看好公司海工业务收入长期增长。

铁路投资持续增长+设备更新政策支持，看好公司交通运输装备业务需求释放。根据国家铁路局，1-2M25 全国铁路固定资产投资同比+5.1%，投资额保持增长。此外，1-2M25 全国铁路客运量同比+6.4%。随着铁路投资额持续增长，客运量稳步提升，铁路装备需求有望持续回暖。此外，2024 年国务院常务会议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，会议指出，要加大财税、金融等政策支持，有序推进交通运输设备更新改造。在政策的鼓励下，交通运输设备更新替换节奏有望加速，利好公司道岔等交通运输装备业务长期收入增长。

盈利预测、估值与评级

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 310/331/352 亿元，归母净利润为 18.99/20.36/21.72 亿元，对应 PE 为 9/9/8X，维持“买入”评级。

风险提示

下游基建投资不及预期、盾构机下游新领域拓展不及预期、原材料价格上涨风险

机械组

分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

联系人：房灵聪

fanglingcong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：7.96 元

相关报告：

- 1.《中铁工业公司点评：合同负债显著提升，境外订单持续增长》，2024.10.30
- 2.《中铁工业公司点评：盾构机海外订单高增，收入持续提升》，2024.9.1
- 3.《中铁工业公司点评：新签订单持续增长，净利率显著改善》，2024.4.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	30,067	29,003	31,016	33,119	35,244
营业收入增长率	4.34%	-3.54%	6.94%	6.78%	6.41%
归母净利润(百万元)	1,744	1,770	1,899	2,036	2,172
归母净利润增长率	-6.60%	1.50%	7.29%	7.22%	6.68%
摊薄每股收益(元)	0.785	0.797	0.855	0.916	0.978
每股经营性现金流净额	0.61	0.29	1.27	1.17	1.67
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.93%	6.65%	6.79%	6.97%	7.12%
P/E	10.14	9.99	9.31	8.69	8.14
P/B	0.70	0.66	0.63	0.61	0.58

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	28,817	30,067	29,003	31,016	33,119	35,244
增长率	4.3%	-3.5%	6.9%	6.8%	6.4%	
主营业务成本	-23,608	-24,330	-23,454	-25,070	-26,730	-28,411
%销售收入	81.9%	80.9%	80.9%	80.8%	80.7%	80.6%
毛利	5,209	5,737	5,549	5,946	6,389	6,833
%销售收入	18.1%	19.1%	19.1%	19.2%	19.3%	19.4%
营业税金及附加	-170	-194	-201	-192	-205	-219
%销售收入	0.6%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-480	-605	-605	-589	-613	-652
%销售收入	1.7%	2.0%	2.1%	1.9%	1.9%	1.9%
管理费用	-1,233	-1,438	-1,363	-1,427	-1,507	-1,604
%销售收入	4.3%	4.8%	4.7%	4.6%	4.6%	4.6%
研发费用	-1,537	-1,668	-1,789	-1,799	-1,921	-2,062
%销售收入	5.3%	5.5%	6.2%	5.8%	5.8%	5.9%
息税前利润 (EBIT)	1,790	1,831	1,592	1,939	2,143	2,297
%销售收入	6.2%	6.1%	5.5%	6.3%	6.5%	6.5%
财务费用	38	-22	-21	4	23	45
%销售收入	-0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-75	-129	-61	-20	-20	-20
公允价值变动收益	0	0	-24	0	0	0
投资收益	176	-216	-67	50	50	20
%税前利润	8.5%	n.a	n.a	2.5%	2.3%	0.8%
营业利润	2,063	1,894	1,858	1,973	2,196	2,342
营业利润率	7.2%	6.3%	6.4%	6.4%	6.6%	6.6%
营业外收支	17	7	6	15	15	15
税前利润	2,079	1,902	1,864	1,988	2,211	2,357
利润率	7.2%	6.3%	6.4%	6.4%	6.7%	6.7%
所得税	-196	-138	-131	-119	-155	-165
所得税率	9.4%	7.3%	7.0%	6.0%	7.0%	7.0%
净利润	1,883	1,763	1,733	1,869	2,056	2,192
少数股东损益	16	19	-37	-30	20	20
归属于母公司的净利润	1,867	1,744	1,770	1,899	2,036	2,172
净利率	6.5%	5.8%	6.1%	6.1%	6.1%	6.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,883	1,763	1,733	1,869	2,056	2,192
少数股东损益	16	19	-37	-30	20	20
非现金支出	816	796	789	788	855	928
非经营收益	-51	81	0	79	76	104
营运资金变动	-972	-1,291	-1,878	93	-381	495
经营活动现金净流	1,676	1,350	645	2,829	2,605	3,719
资本开支	-734	-1,068	-278	-1,037	-1,117	-1,217
投资	62	69	-94	-300	0	0
其他	112	510	83	50	50	20
投资活动现金净流	-560	-489	-288	-1,287	-1,067	-1,197
股权募资	20	21	67	207	0	0
债权募资	-1,474	-1,416	-1,272	-98	-33	0
其他	-447	-570	962	-906	-955	-1,008
筹资活动现金净流	-1,901	-1,965	-244	-797	-988	-1,008
现金净流量	-774	-1,104	115	746	550	1,513

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,621	6,981	6,897	7,619	8,151	9,652
应收款项	13,505	16,425	19,311	20,033	21,391	22,280
存货	16,111	17,491	20,430	21,292	22,703	23,741
其他流动资产	3,086	3,771	3,959	4,240	4,430	4,722
流动资产	40,323	44,668	50,597	53,184	56,675	60,395
%总资产	75.4%	77.5%	79.1%	79.6%	80.3%	81.0%
长期投资	1,682	1,562	1,602	1,602	1,602	1,602
固定资产	6,522	7,005	7,109	7,351	7,527	7,731
%总资产	12.2%	12.1%	11.1%	11.0%	10.7%	10.4%
无形资产	2,174	1,571	1,594	1,633	1,741	1,848
非流动资产	13,185	13,001	13,360	13,630	13,907	14,212
%总资产	24.6%	22.5%	20.9%	20.4%	19.7%	19.0%
资产总计	53,508	57,668	63,956	66,814	70,582	74,607
短期借款	585	494	432	350	350	350
应付款项	18,013	19,635	23,017	24,835	25,966	26,821
其他流动负债	9,663	11,004	12,434	12,264	13,710	15,569
流动负债	28,261	31,133	35,883	37,449	40,026	42,740
长期贷款	63	53	19	19	19	19
其他长期负债	643	671	717	693	642	629
负债	28,967	31,857	36,619	38,161	40,687	43,388
普通股股东权益	23,925	25,170	26,623	27,969	29,191	30,494
其中：股本	2,222	2,222	2,222	2,222	2,222	2,222
未分配利润	12,825	14,189	15,629	16,768	17,990	19,293
少数股东权益	616	642	715	685	705	725
负债股东权益合计	53,508	57,668	63,956	66,814	70,582	74,607

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.840	0.785	0.797	0.855	0.916	0.978
每股净资产	10.770	11.330	11.984	12.590	13.140	13.726
每股经营现金净流	0.754	0.608	0.290	1.274	1.173	1.674
每股股利	0.110	0.126	0.140	0.342	0.367	0.391
回报率						
净资产收益率	7.80%	6.93%	6.65%	6.79%	6.97%	7.12%
总资产收益率	3.49%	3.02%	2.77%	2.84%	2.88%	2.91%
投入资本收益率	6.42%	6.42%	5.31%	6.27%	6.57%	6.75%
增长率						
主营业务收入增长率	6.11%	4.34%	-3.54%	6.94%	6.78%	6.41%
EBIT 增长率	2.10%	2.32%	-13.06%	21.79%	10.52%	7.19%
净利润增长率	0.58%	-6.60%	1.50%	7.29%	7.22%	6.68%
总资产增长率	8.81%	7.78%	10.90%	4.47%	5.64%	5.70%
资产管理能力						
应收账款周转天数	143.7	172.8	214.0	225.0	225.0	220.0
存货周转天数	239.0	252.0	295.1	310.0	310.0	305.0
应付账款周转天数	177.8	205.4	260.2	267.0	260.0	250.0
固定资产周转天数	70.7	67.2	80.7	73.8	66.9	61.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-28.41%	-24.93%	-23.58%	-25.30%	-26.03%	-29.73%
EBIT 利息保障倍数	-46.6	84.9	76.3	-454.5	-94.5	-51.3
资产负债率	54.14%	55.24%	57.26%	57.11%	57.64%	58.16%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	1
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究