

中铁工业(600528)

报告日期: 2023年04月28日

# 一季报业绩符合预期, 盾构机龙头结构优化盈利持续改善

## ——中铁工业点评报告

### 投资要点

#### □ 2023年Q1业绩符合预期, 扣非归母净利润同比增长5.8%

公司2023年一季度实现营收74.4亿元, 同比增长4.5%, 归母净利润5.2亿元, 同比增长4.2%, 扣非归母净利润5.1亿元, 同比增长5.8%, 符合预期。

**盈利能力:** 2023年Q1毛利率17.47%, 同比+1.21PCT, 净利率7.11%, 同比+0.18PCT, 公司营收结构不断优化, 扎实推进提质增效, 盈利能力稳步提升。

**费用端:** 2023年Q1期间费率9.55%, 同比+0.95PCT, 销售费率、管理费率、财务费率分别为1.79%、4.12%、-0.06%, 同比+0.46PCT、+0.42PCT、-0.02PCT。研发费用2.76亿元, 同比增长7.1%, 公司持续加大研发投入, 技术行业领先。

#### □ 经营“调结构”取得成效, 高毛利业务新签合同额占比提升

2023年Q1公司完成新签合同额124.6亿元, 同比增长1.89%。四大主营业务隧道施工装备(含盾构机/TBM)、工程施工机械、道岔、钢结构新签合同额分别为35.46、6.35、16.30、58.58亿元, 同比分别+6.25%、+22.11%、+21.73%、-12.06%, 毛利率较高的隧道施工装备和道岔业务新签合同占比同比分别+1.17PCT、+2.13PCT, 毛利率较低的钢结构业务新签合同占比同比-7.45PCT。随着高毛利业务占比不断提升, 产品结构优化将进一步提升公司盈利能力。

#### □ 2022年业绩符合预期, 营收同比增长6.11%, 归母净利润同比增长0.58%

公司是全球盾构机/TBM龙头、最大的道岔和桥梁钢结构制造商, 2022年实现营业收入288.2亿元, 同比增长6.1%; 实现归母净利润18.7亿元, 同比增长0.58%。分业务看, 隧道施工设备、工程施工机械、道岔、钢结构收入分别为76.19、14.19、42.62、140.88亿元, 占比分别为26.44%、4.92%、14.79%、48.89%。2022年度公司共完成新签合同额514.36亿元, 同比增长9.89%。其中隧道施工装备新签合同同比增长12%。

#### □ 隧道施工装备: 盾构机/TBM在水利、抽水蓄能与矿山等新应用驱动新增长

根据2022年年报, 公司保持城轨交通、铁路等优势领域市场份额的同时, 持续加大水利、抽水蓄能、铁路、矿山等“第二曲线”市场领域的拓展力度, 隧道掘进机在矿山、水利、抽水蓄能等应用领域取得了良好的经营业绩, 新领域TBM新签合同额同比增长28%。公司隧道掘进机在我国水利、抽水蓄能、矿山建设领域市占率分别超过60%、80%、40%, 近三年在大直径盾构机领域国内市场占有率近70%, 有望在行业快速发展中优先受益。

#### □ 盈利预测与估值

预计公司2023-2025年营收分别为314/341/372亿元, 同比增长9%/9%/9%; 归母净利润分别为21.1/23.3/26.0亿元, 同比增长13%/11%/11%, 对应PE为11/10/9倍, PB(MRQ)1.1倍, 维持“买入”评级。

#### □ 风险提示: 1) 地铁等基建投资增速放缓; 2) 抽水蓄能技术迭代与发展低于预期

### 投资评级: 买入(维持)

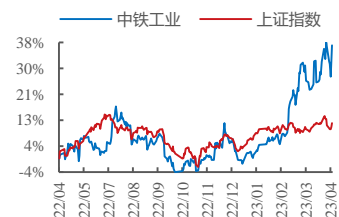
分析师: 邱世梁  
 执业证书号: S1230520050001  
 qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君  
 执业证书号: S1230520080005  
 wanghuajun@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥10.62
总市值(百万元)	23,592.88
总股本(百万股)	2,221.55

### 股票走势图



### 相关报告

- 《业绩符合预期, 拓展抽水蓄能、矿山等“第二曲线”市场》2023.03.31
- 《子公司入选国资委“创建世界一流专精特新示范企业”名单》2023.03.21
- 《央企盾构机龙头, 抽水蓄能、矿山等新应用驱动新成长》2023.03.10

### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	28817	31417	34105	37212
(+/-) (%)	6%	9%	9%	9%
归母净利润	1867	2107	2333	2595
(+/-) (%)	1%	13%	11%	11%
每股收益(元)	0.84	0.95	1.05	1.17
P/E	13	11	10	9

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	40323	41812	46403	51143
现金	7621	8676	10002	11233
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	12914	12026	13706	15334
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	1640	2190	2176	2347
存货	16111	16969	18551	20244
其他	2036	1951	1968	1985
<b>非流动资产</b>	13185	12895	12856	12692
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1342	1306	1332	1327
固定资产	5583	5566	5515	5444
无形资产	1591	1604	1635	1617
在建工程	939	791	674	583
其他	3730	3629	3700	3722
<b>资产总计</b>	53508	54708	59259	63835
<b>流动负债</b>	28261	27334	29543	31495
短期借款	281	265	276	273
应付款项	16787	16685	18525	20411
预收账款	210	129	164	201
其他	10982	10254	10578	10610
<b>非流动负债</b>	706	708	698	704
长期借款	63	63	63	63
其他	643	645	635	641
<b>负债合计</b>	28967	28042	30240	32199
少数股东权益	616	634	654	676
归属母公司股东权益	23925	26032	28365	30960
<b>负债和股东权益</b>	53508	54708	59259	63835

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1217	1370	1647	1533
净利润	1883	2125	2353	2617
折旧摊销	683	564	601	640
财务费用	(38)	(60)	(78)	(97)
投资损失	(59)	(59)	(59)	(59)
营运资金变动	316	(413)	484	177
其它	(1567)	(787)	(1654)	(1745)
<b>投资活动现金流</b>	(560)	(387)	(395)	(397)
资本支出	(187)	(320)	(354)	(398)
长期投资	13	31	(25)	6
其他	(387)	(98)	(17)	(5)
<b>筹资活动现金流</b>	(602)	72	74	94
短期借款	12	(16)	10	(2)
长期借款	(54)	0	0	0
其他	(559)	88	63	97
<b>现金净增加额</b>	55	1055	1326	1231

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	28817	31417	34105	37212
营业成本	23608	25628	27692	30148
营业税金及附加	170	220	239	298
营业费用	480	518	580	633
管理费用	1233	1344	1459	1592
研发费用	1537	1697	1910	2084
财务费用	(38.4)	(59.6)	(77.6)	(96.6)
资产减值损失	(75)	6	(14)	(35)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	59	59	59	59
其他经营收益	251	226	223	238
<b>营业利润</b>	2063	2348	2600	2888
营业外收支	17	17	17	17
<b>利润总额</b>	2079	2365	2617	2905
所得税	196	241	264	288
<b>净利润</b>	1883	2125	2353	2617
少数股东损益	16	18	20	22
<b>归属母公司净利润</b>	1867	2107	2333	2595
EBITDA	2667	2844	3116	3423
EPS (最新摊薄)	0.84	0.95	1.05	1.17

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	6.11%	9.02%	8.56%	9.11%
营业利润	-0.29%	13.86%	10.72%	11.06%
归属母公司净利润	0.58%	12.82%	10.76%	11.21%
<b>获利能力</b>				
毛利率	18.08%	18.42%	18.81%	18.98%
净利率	6.53%	6.76%	6.90%	7.03%
ROE	7.81%	8.23%	8.38%	8.56%
ROIC	7.20%	7.56%	7.69%	7.83%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	54.14%	51.26%	51.03%	50.44%
净负债比率	2.24%	2.36%	2.17%	2.03%
流动比率	1.43	1.53	1.57	1.62
速动比率	0.86	0.91	0.94	0.98
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.56	0.58	0.60	0.60
应收账款周转率	2.54	2.55	2.69	2.61
应付账款周转率	2.05	2.15	2.22	2.15
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.84	0.95	1.05	1.17
每股经营现金	0.55	0.62	0.74	0.69
每股净资产	10.77	11.72	12.77	13.94
<b>估值比率</b>				
P/E	12.64	11.20	10.11	9.09
P/B	0.99	0.91	0.83	0.76
EV/EBITDA	4.12	5.84	4.91	4.11

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>