



中铁工业 (600528.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

合同负债显著提升，境外订单持续增长

业绩简评

10月30日，公司发布24年三季报，24Q1-Q3公司实现收入205.39亿元，同比-5.56%；实现归母净利润13.19亿元，同比-11.25%。其中单Q3实现收入65.61亿元，同比-4.21%；实现归母净利润3.84亿元，同比-20.88%。

经营分析

收入同比降幅较Q2收窄，合同负债创新高，看好长期收入增长。根据公司公告，3Q24公司实现收入65.61亿元，同比-4.21%，降幅环比Q2收窄。截至24年三季度末公司合同负债达90.17亿元，较二季度末增长6.94亿元，创23年以来历史新高，看好公司收入长期增长。

工程施工机械及服务业务订单高增，境外新签订单持续增长。根据公司公告，2024年1-9月公司新签订单373.28亿元，分业务来看，其中隧道施工装备及相关服务业务80.75亿元，同比下滑23.25%；专用工程机械装备及相关服务业务21.24亿元，同比增长34.1%；道岔业务55.15亿元，同比下滑8.85%；钢结构制造与安装业务190.50亿元，同比增长3.87%。分内外销来看，根据wind投资者互动平台交流，公司盾构机/TBM产销量已连续7年位居世界第一，是我国出口海外盾构机/TBM数量最多、市场占有率最高的企业。2024年1-9月公司境外新签订单22.04亿元，同比增长4.72%。公司工程施工机械及服务业务订单高增，境外新签订单持续提升，看好公司收入长期增长。

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，23年全国铁路固定资产投资7645亿元，同比+7.5%；1-9M24全国铁路固定资产投资同比+10.3%，投资额加速向上。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2024-2026年公司营业收入为314.17/330.67/347.47亿元，归母净利润为18.26/19.55/21.03亿元，对应PE为10/9/9X，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

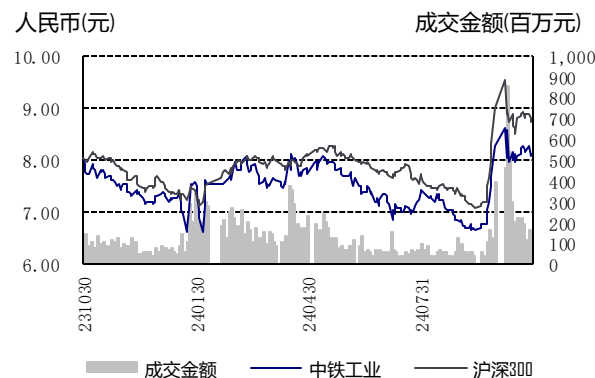
联系人：房灵聪

fanglingcong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：8.12元

相关报告：

- 《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
- 《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
- 《中铁工业公司点评：盾构机下游拓展顺利，订单结构优化》，2023.10.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	28,817	30,067	31,417	33,067	34,747
营业收入增长率	6.11%	4.34%	4.49%	5.25%	5.08%
归母净利润(百万元)	1,867	1,744	1,826	1,955	2,103
归母净利润增长率	0.58%	-6.60%	4.71%	7.05%	7.62%
摊薄每股收益(元)	0.840	0.785	0.822	0.880	0.947
每股经营性现金流净额	0.75	0.61	0.59	1.29	1.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.80%	6.93%	6.90%	7.07%	7.28%
P/E	9.66	10.34	9.88	9.23	8.58
P/B	0.75	0.72	0.68	0.65	0.62

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	27,157	28,817	30,067	31,417	33,067	34,747	货币资金	7,511	7,621	6,981	7,078	7,887	9,227
增长率	6.1%	6.1%	4.3%	4.5%	5.3%	5.1%	应收款项	10,690	13,505	16,425	17,451	18,005	18,634
主营业务成本	-22,250	-23,608	-24,330	-25,380	-26,670	-27,991	存货	14,801	16,111	17,491	18,079	18,632	19,172
%销售收入	81.9%	81.9%	80.9%	80.8%	80.7%	80.6%	其他流动资产	3,175	3,086	3,771	3,876	4,024	4,175
毛利	4,908	5,209	5,737	6,036	6,397	6,756	流动资产	36,178	40,323	44,668	46,484	48,549	51,209
%销售收入	18.1%	18.1%	19.1%	19.2%	19.3%	19.4%	%总资产	73.6%	75.4%	77.5%	78.0%	78.4%	79.1%
营业税金及附加	-173	-170	-194	-201	-212	-222	长期投资	1,735	1,682	1,562	1,562	1,562	1,562
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	6,336	6,522	7,005	7,343	7,615	7,821
销售费用	-443	-480	-605	-613	-645	-678	%总资产	12.9%	12.2%	12.1%	12.3%	12.3%	12.1%
%销售收入	1.6%	1.7%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	无形资产	2,252	2,174	1,571	1,518	1,525	1,533
管理费用	-1,141	-1,233	-1,438	-1,508	-1,587	-1,668	非流动资产	12,999	13,185	13,001	13,079	13,351	13,557
%销售收入	4.2%	4.3%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	%总资产	26.4%	24.6%	22.5%	22.0%	21.6%	20.9%
研发费用	-1,397	-1,537	-1,668	-1,649	-1,736	-1,824	资产总计	49,177	53,508	57,668	59,563	61,900	64,766
%销售收入	5.1%	5.3%	5.5%	5.3%	5.3%	5.3%	短期借款	588	585	494	744	710	849
息税前利润 (EBIT)	1,753	1,790	1,831	2,065	2,218	2,364	应付款项	15,373	18,013	19,635	21,521	22,250	23,199
%销售收入	6.5%	6.2%	6.1%	6.6%	6.7%	6.8%	其他流动负债	9,221	9,663	11,004	9,498	10,002	10,517
财务费用	84	38	-22	-23	-33	-14	流动负债	25,182	28,261	31,133	31,763	32,962	34,565
%销售收入	-0.3%	-0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	长期贷款	117	63	53	53	53	53
资产减值损失	-33	-75	-129	-20	-20	-20	其他长期负债	617	643	671	634	598	595
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	25,916	28,967	31,857	32,450	33,612	35,213
投资收益	148	176	-216	0	0	0	普通股股东权益	22,684	23,925	25,170	26,467	27,640	28,902
%税前利润	7.1%	8.5%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	2,222	2,222	2,222	2,222	2,222	2,222
营业利润	2,068	2,063	1,894	2,022	2,165	2,330	未分配利润	11,429	12,825	14,189	15,285	16,457	17,719
营业利润率	7.6%	7.2%	6.3%	6.4%	6.5%	6.7%	少数股东权益	577	616	642	645	648	651
营业外收支	11	17	7	10	10	10	负债股东权益合计	49,177	53,508	57,668	59,563	61,900	64,766
税前利润	2,080	2,079	1,902	2,032	2,175	2,340	比率分析						
利润率	7.7%	7.2%	6.3%	6.5%	6.6%	6.7%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-221	-196	-138	-203	-218	-234	每股指标						
所得税率	10.6%	9.4%	7.3%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	0.836	0.840	0.785	0.822	0.880	0.947
净利润	1,859	1,883	1,763	1,829	1,958	2,106	每股净资产	10.211	10.770	11.330	11.914	12.442	13.010
少数股东损益	2	16	19	3	3	3	每股经营现金净流	0.401	0.754	0.608	0.589	1.292	1.466
归属于母公司的净利润	1,856	1,867	1,744	1,826	1,955	2,103	每股股利	0.110	0.126	0.140	0.329	0.352	0.379
净利率	6.8%	6.5%	5.8%	5.8%	5.9%	6.1%	回报率						
							净资产收益率	8.18%	7.80%	6.93%	6.90%	7.07%	7.28%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	3.77%	3.49%	3.02%	3.07%	3.16%	3.25%
							投入资本收益率	6.52%	6.42%	6.42%	6.65%	6.86%	6.97%
净利润	1,859	1,883	1,763	1,829	1,958	2,106	增长率						
少数股东损益	2	16	19	3	3	3	主营业务收入增长率	11.80%	6.11%	4.34%	4.49%	5.25%	5.08%
非现金支出	701	816	796	694	760	826	EBIT增长率	13.80%	2.10%	2.32%	12.79%	7.37%	6.60%
非经营收益	-104	-51	81	115	178	181	净利润增长率	1.66%	0.58%	-6.60%	4.71%	7.05%	7.62%
营运资金变动	-1,564	-972	-1,291	-1,329	-24	145	总资产增长率	11.28%	8.81%	7.78%	3.29%	3.92%	4.63%
经营活动现金净流	892	1,676	1,350	1,309	2,871	3,257	资产管理能力						
资本开支	-1,507	-734	-1,068	-730	-1,022	-1,022	应收账款周转天数	119.5	143.7	172.8	192.0	188.0	185.0
投资	-56	62	69	0	0	0	存货周转天数	225.9	239.0	252.0	260.0	255.0	250.0
其他	92	112	510	0	0	0	应付账款周转天数	144.6	177.8	205.4	215.0	210.0	208.0
投资活动现金净流	-1,472	-560	-489	-730	-1,022	-1,022	固定资产周转天数	68.9	70.7	67.2	63.8	59.4	54.7
股权募资	8	20	21	202	0	0	偿债能力						
债权募资	6	-1,474	-1,416	219	-67	140	净负债/股东权益	-29.26%	-28.41%	-24.93%	-23.17%	-25.19%	-28.17%
其他	-435	-447	-570	-899	-969	-1,032	EBIT利息保障倍数	-20.8	-46.6	84.9	88.7	67.9	173.1
筹资活动现金净流	-420	-1,901	-1,965	-477	-1,036	-893	资产负债率	52.70%	54.14%	55.24%	54.48%	54.30%	54.37%
现金净流量	-956	-774	-1,104	102	813	1,343							

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	2	2	2
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	1.00	1.00	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。

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