

投资评级：增持（维持）
报告日期：2021年06月29日
市场数据

目前股价	13.56
总市值（亿元）	33.35
流通市值（亿元）	23.11
总股本（万股）	24,591
流通股本（万股）	17,042
12个月最高/最低	23/10.11

分析师

分析师：濮阳 S1070519050001

☎ 021-31829703

✉ pyang@cgws.com

联系人（研究助理）：花江月

S1070120090052

☎ 0755-83667984

✉ huajianguye@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<总经理人事变动,管理层延期换届>>

2021-05-28

<<集成产品成本、费用上升致业绩下滑18%,在手订单充足助力收入增长>>

2021-04-29

<<成本、费用上升致业绩下滑79%,碳中和背景下装配式建筑有望受益>>

2021-03-29

聘任安振山为副总经理，并代为履行总经理职责

——中铁装配（300374）公司动态点评

盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	954	991	1318	1695	2104
(+/-%)	23.8%	3.9%	32.9%	28.7%	24.1%
归母净利润（百万元）	67	14	103	157	196
(+/-%)	-5.0%	-79.1%	630.8%	52.4%	25.1%
摊薄 EPS	0.27	0.06	0.42	0.64	0.80
PE	49.5	236.5	32.4	21.2	17.0

资料来源：长城证券研究院

核心观点
事件：公司近期公告聘任公司副总经理，对此点评如下：

公司近日决定聘任安振山先生为公司副总经理，并由安振山先生至聘任总经理前代为履行公司总经理职责。2021年6月15日，公司审议通过了《关于聘任公司副总经理的议案》，根据公司经营管理需要，经董事会提名委员会进行资格审查，公司董事会决定聘任安振山先生为公司副总经理，任期自第三届董事会第三十五次会议审议通过之日起至股东大会换届选举第四届董事会之日止。为保证公司日常经营管理工作顺利进行，董事长孙志强先生不再代为履行公司总经理职责，即日起至聘任总经理之前，由副总经理安振山先生代为履行公司总经理职责。相关事项的独立意见认为安振山先生具备履行职责所必须的专业或行业知识，能够胜任公司相应岗位的任职要求，有利于公司的发展。

表 1：2020 年以来公司高管聘任情况

时间	姓名	职务	近期简历
2021/6/15	安振山	副总经理	男，本科学历。2017年7月至2021年5月任中铁建工集团山东有限公司执行董事；2021年5月至2021年6月任中铁建工集团有限公司总经理助理。
2021/1/22	李宏	总会计师	男，本科学历。2016年7月至2020年12月任中铁（上海）投资集团有限公司财务部部长。
2020/12/30	苏晓堃	副总经理	男，硕士研究生学历。2014年5月至2020年11月曾历任中国中铁股份有限公司规划发展部经理、企业改革处处长，期间于2018年10月至2019年12月曾至国务院国资委资本局股东管理处挂职处级调研员。
2020/8/21	孙宝良	总经理	男，研究生学历，2014年4月至2020年7月任中铁置业集团有限公司副总经理、财务总监。

资料来源：长城证券研究院

公司总经理孙宝良先生辞职，其因工作变动申请辞去公司总经理职务。2021年5月25日，孙宝良先生原定任期自2020年8月20日至第三届董事会届满之日止，辞去上述职务后孙宝良先生不再担任公司任何职务。孙宝良先生辞职不会影响公司的正常运作及经营管理工作的正常开展。公司在聘任新的总经理之前，总经理职责由公司董事长孙志强先生代行。公司将按照相关规定尽快聘任新的总经理。

公司董事会、监事会延期换届选举。公司第三届董事会、监事会将于2021年5月3日任期届满。鉴于公司第四届董事会董事候选人和第四届监事会监事候选人的提名工作尚未完成，为确保相关工作的连续性和稳定性，公司董事会、监事会将延期换届，董事会各专门委员会和高级管理人员的任期亦相应顺延。

公司作为国家第一批装配式建筑产业基地，致力于成为装配式行业龙头，将积极打造中国中铁高科技创新型装配式建筑业务平台。一季度公司提出了装配式设计集团、装配式制造集团、装配式新材料集团、装配式建造集团、装配式智慧科技集团五大事业群发展战略，形成集技术咨询、产品研发、建筑设计、智能制造、装配式施工、一体装修、信息管理等方面为一体的装配式建筑全产业链。**1)**自建“一院四室”（即装配式建筑设计研究院、装配式建筑实验室、装配式建筑部品部件研究室、装配式建筑智能制造设备研究室、BIM和信息化研究室）以及与国内知名建筑设计研究院开展深度合作，来提升公司在装配式建筑领域的设计研发水平；**2)**坚持围绕“一个中心+N个基地”的业务格局，不断提升公司区域经营能力，在现有的北京、新疆、江苏五大生产基地外，择机建设新的生产基地；**3)**公司将优化目前产品结构，加大产品研发力度，并通过资本运作、合资合作等方式，打造出中铁装配式部品部件的生态链；**4)**稳步推进工程总承包业务，重点发展“装配式+”业务，积极开拓装配式装修业务；**5)**通过孵化、并购、合资、参股等手段，实现中铁装配式旗下多家控股、参股高科技企业。

中国中铁实力强劲，协同有望加速。**1) 2021年日常关联交易预计金额：**2021年3月25日，公司审议通过了《关于公司2020年度日常关联交易确认及2021年度日常关联交易预计的议案》。公司2021年度预计发生的日常关联交易包括：向中国中铁及其控制的其他企业提供工程施工、装配式建筑部品部件销售合同签订金额25亿元，向中铁财务存款预计金额10亿元、贷款预计金额20亿元，向中铁金控融资租赁有限公司贷款预计金额5亿元等。**2) 公司2021年度预算目标：**根据公司2020年度财务决算情况以及公司2021年度经营计划，2021年度公司营业收入基本目标预计同比增长0-56%，奋斗目标预计同比增长0-102%；净利润基本目标预计同比增长0-467%，奋斗目标预计同比增长0-609%。

投资建议：维持增持评级。预计公司2021-2023年归母净利润分别达到1.0、1.6、2.0亿元，对应市盈率32、21、17倍。装配式建筑行业目前政策支持，行业处于高速增长期。公司技术、拿单能力强劲；在控股股东变为中国中铁后，有望实现业务协同，将积极打造中国中铁高科技创新型装配式建筑业务平台。

风险提示：装配式建筑行业政策支持力度低于预期；行业竞争加剧；装配式建筑下游需求低于预期；原材料成本增长高于预期；中国中铁给公司带来的业务支持低于预期；坏账等资产减值损失或加剧等。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	954.13	991.43	1317.74	1695.33	2104.38	成长性					
营业成本	730.50	774.28	989.34	1268.93	1571.81	营业收入增长	23.8%	3.9%	32.9%	28.7%	24.1%
销售费用	8.07	8.56	11.37	14.63	18.16	营业成本增长	34.0%	6.0%	27.8%	28.3%	23.9%
管理费用	75.75	111.87	112.01	128.84	157.83	营业利润增长	9.9%	-84.1%	743.1%	51.6%	24.8%
研发费用	19.72	20.61	19.77	25.43	31.57	利润总额增长	-6.9%	-80.6%	630.8%	52.4%	25.1%
财务费用	24.66	49.97	44.68	57.04	72.29	归母净利润增长	-5.0%	-79.1%	630.8%	52.4%	25.1%
其他收益	14.29	8.49	6.50	15.00	15.00	盈利能力					
投资净收益	18.23	0.04	0.04	0.04	0.05	毛利率	23.4%	21.9%	24.9%	25.2%	25.3%
营业利润	89.03	14.19	119.66	181.37	226.42	销售净利率	7.1%	1.4%	7.8%	9.3%	9.3%
营业外收支	-6.06	1.92	-1.90	-1.90	-1.90	ROE	4.4%	0.9%	6.3%	8.8%	10.1%
利润总额	82.97	16.11	117.75	179.47	224.51	ROIC	3.8%	2.0%	6.2%	7.5%	8.1%
所得税	15.65	2.01	14.70	22.41	28.04	营运效率					
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用/营业收入	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
归母净利润	67.32	14.10	103.05	157.06	196.47	管理费用/营业收入	7.9%	11.3%	8.5%	7.6%	7.5%
资产负债表					(百万)	研发费用/营业收入	2.1%	2.1%	1.5%	1.5%	1.5%
流动资产	1156.5	1522.1	1615.1	1860.1	2327.94	财务费用/营业收入	2.6%	5.0%	3.4%	3.4%	3.4%
货币资金	57.67	227.65	131.77	169.53	210.44	投资收益/营业利润	20.5%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据及应收账款合	837.59	755.68	1126.81	1384.79	1621.47	所得税/利润总额	18.9%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%
其他应收款	43.26	36.71	69.58	67.16	102.57	应收账款周转率	1.10	1.24	1.40	1.35	1.40
存货	162.87	78.56	229.93	165.74	324.37	存货周转率	3.72	6.41	6.41	6.41	6.41
非流动资产	1758.55	1704.03	1914.76	2189.01	2515.84	流动资产周转率	0.75	0.74	0.84	0.98	1.00
固定资产	1458.74	1071.11	1282.58	1557.21	1884.36	总资产周转率	0.34	0.32	0.39	0.45	0.47
资产总计	2915.07	3226.19	3529.88	4049.16	4843.78	偿债能力					
流动负债	1135.47	1367.77	1558.72	1920.36	2523.81	资产负债率	47.4%	52.4%	53.7%	56.2%	59.9%
短期借款	453.40	715.74	731.13	1073.57	1311.79	流动比率	1.02	1.11	1.04	0.97	0.92
应付款项	486.03	428.98	740.18	759.38	1098.12	速动比率	0.83	0.75	0.85	0.84	0.77
非流动负债	247.21	323.25	335.40	353.95	376.03	每股指标 (元)					
长期借款	167.50	215.00	227.15	245.70	267.78	EPS	0.27	0.06	0.42	0.64	0.80
负债合计	1382.68	1691.02	1894.11	2274.31	2899.84	每股净资产	6.23	6.24	6.65	7.22	7.90
股东权益	1532.39	1535.18	1635.77	1774.85	1943.94	每股经营现金流	1.78	-0.55	1.39	0.35	1.15
股本	245.91	245.91	245.91	245.91	245.91	每股经营现金/EPS	6.50	-9.61	3.32	0.55	1.44
留存收益	521.43	528.15	613.23	742.89	905.10	估值					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	PE	49.53	236.50	32.36	21.23	16.97
负债和权益总计	2915.07	3226.19	3529.88	4049.16	4843.78	PEG	4.96	-5.70	2.42	0.65	0.12
现金流量表					(百万)	PB	2.18	2.17	2.04	1.88	1.72
经营活动现金流	243.31	-7.06	342.63	87.09	283.20	EV/EBITDA	28.36	34.14	21.13	16.14	13.52
其中营运资本减少	330.08	-278.16	141.85	-192.93	-67.45	EV/SALES	4.30	4.36	3.26	2.73	2.30
投资活动现金流	-253.62	-56.75	-263.78	-340.18	-408.71	EV/IC	1.74	1.57	1.57	1.43	1.32
其中资本支出	244.19	144.65	210.73	274.25	326.83	ROIC/WACC	0.53	0.28	0.87	1.10	1.22
融资活动现金流	-7.65	252.29	-174.72	290.84	166.42	REP	3.28	5.57	1.80	1.30	1.09
净现金总变化	-17.90	188.48	-95.88	37.76	40.91						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>