

公司研究/动态点评

2017年08月03日

机械设备/运输设备 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 7.5
合理价格区间(元): 9.5~10.5

章诚 执业证书编号: S0570515020001
研究员 021-28972071
zhangcheng@htsc.com

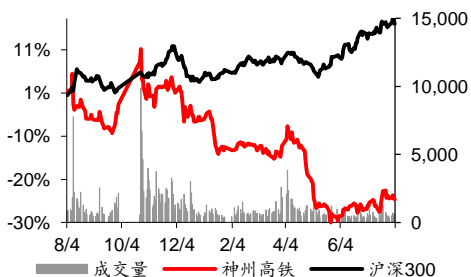
肖群稀 执业证书编号: S0570512070051
研究员 0755-82492802
xiaoqunxi@htsc.com

关东奇
联系人 guandongqilai@htsc.com

相关研究

- 1《神州高铁系列调研一：华兴致远》2017.08
- 2《神州高铁(000008,增持)：聚焦后市场，打造轨交产业第三极》2017.01
- 3《神州高铁(000008)：高铁后市场布局完善，继续拓展高端装备》2016.10

股价走势图



资料来源：Wind

神州高铁系列调研二：交大微联

神州高铁(000008)

交大微联是轨道交通信号系统重要供应商，行业地位突出

交大微联是国内四家拥有信号系统牌照的公司之一，是原铁道部认定的信号设备生产商。公司主要产品包括计算机联锁系统（CI）、信号集中监测系统（CSM）、分散自律调度集中系统（CTC）、列控中心系统（TCC）和自动监控系统（ATS），合计保有量约 2000 套。公司 2016 年实现营业收入 4.1 亿元，净利润 1.6 亿元。

背靠北京交通大学，研发实力雄厚，技术行业领先

交大微联拥有 2000 平方米的技术研发场地和多个研究试验场地，研发设计专业化程度较高。公司还积极与日本日立、法国阿尔卡特、法国泰雷兹、英国西屋、瑞典 ABB、德国西门子等国际知名公司合作，并与日本信号株式会社合作成立合资公司，主攻城市轨道交通信号集成。

品牌产品计算机联锁系统（CI）占据国内市场 30%的份额，收入稳定

交大微联的品牌产品计算机联锁系统（CI），综合运用计算机技术、网络通信技术和现代控制技术，以电子信息传输方式集中控制动力式道岔、色灯信号机等信号设备，实现车站信号设备的自动控制。截止目前该系统已在海外、全国 16 个路局和地方铁路 2000 多个车站成功开通，占据国内市场 30%的份额，高铁占比更高。联锁系统更新周期为 15 年，更新收入为 100-200 万元/车站，仅更新需求就有望保证每年 2 亿以上的收入。

积极申请技术认证，目标布局总包工作

除了计算机联锁系统，公司近年亦布局了其余各项信号技术。CTC 型分散自律调度集中系统已应用于国内经济建设生命线的最长重载铁路——大秦铁路；ATS 系统应用于北京地铁 15 号线；2017 年取得列控中心系统（CRCC）认证；并在积极申请应答器技术认证，预计今年内会通过认证并于明年取得订单。公司和交控科技合作，主打计算机联锁系统和信号集中监测系统，未来的目标是布局总包工作。

依托神州高铁客户资源，预计未来三年加速扩大产品规模

信号控制系统目前正进入更换高峰期。交大微联拥有信号系统核心产品技术和资质，借道神州高铁客户资源，大力布局信号控制系统。未来三年，公司目标每年新增计算机联锁 300 套、微机监测系统 100 套、列控中心设备 50 套、CTC 和 ATS 系统各 1 条线，年度营业额有望超过 12 亿元。

风险提示：铁路固定资产投资不达预期，新产品推广进度低于预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	2,808
流通 A 股 (百万股)	1,999
52 周内股价区间 (元)	6.98-10.96
总市值 (百万元)	21,062
总资产 (百万元)	7,982
每股净资产 (元)	2.18

资料来源：公司公告

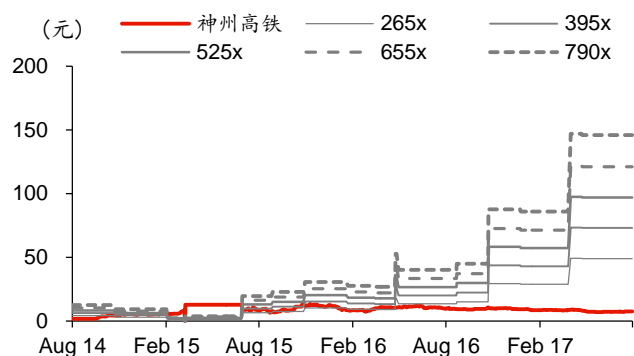
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,295	1,876	2,439	3,536	5,658
+/-%	321.60	44.86	30.00	45.00	60.00
归属母公司净利润 (百万元)	185.67	521.87	600.14	861.40	1,119
+/-%	2,290	181.07	15.00	43.53	29.87
EPS (元, 最新摊薄)	0.07	0.19	0.21	0.31	0.40
PE (倍)	114.53	40.75	35.43	24.69	19.01

资料来源：公司公告, 华泰证券研究所预测

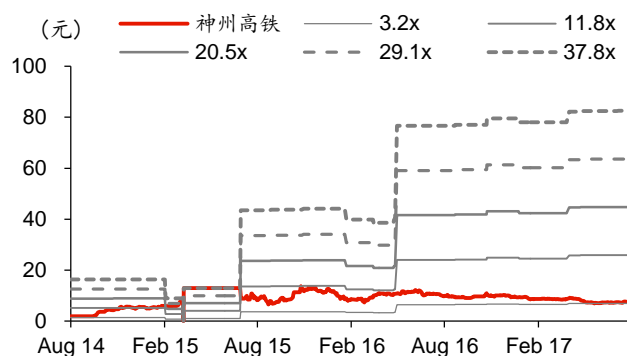
PE/PB - Bands

图表1: 神州高铁历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 神州高铁历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,653	4,415	5,735	6,913	9,021
现金	450.25	1,117	2,170	1,690	944.36
应收账款	742.99	1,666	1,915	2,899	4,573
其他应收账款	37.58	83.03	94.72	143.60	226.40
预付账款	47.11	141.63	173.91	271.75	462.94
存货	308.92	583.39	791.88	1,192	2,056
其他流动资产	66.22	823.84	589.01	715.98	758.70
非流动资产	1,936	3,777	3,142	3,397	3,355
长期投资	4.78	4.83	4.81	4.82	4.82
固定投资	428.07	182.83	164.60	144.19	122.68
无形资产	58.10	168.49	249.74	336.02	420.63
其他非流动资产	1,445	3,421	2,722	2,912	2,807
资产总计	3,589	8,193	8,876	10,309	12,376
流动负债	631.55	1,967	1,832	2,382	3,314
短期借款	106.00	382.60	290.40	321.13	375.61
应付账款	225.41	466.60	619.11	939.89	1,616
其他流动负债	300.14	1,117	922.37	1,121	1,322
非流动负债	49.74	53.62	43.05	50.01	47.58
长期借款	1.69	0.68	0.57	0.15	(0.16)
其他非流动负债	48.05	52.94	42.48	49.86	47.75
负债合计	681.29	2,020	1,875	2,432	3,361
少数股东权益	0.00	59.48	70.68	86.17	106.54
股本	2,409	2,809	2,809	2,809	2,809
资本公积	318.72	2,832	2,832	2,832	2,832
留存公积	164.36	686.23	1,291	2,153	3,271
归属母公司股	2,908	6,113	6,931	7,791	8,908
负债和股东权益	3,589	8,193	8,876	10,309	12,376

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	(72.46)	(56.13)	198.63	(359.63)	(919.60)
净利润	189.91	530.54	611.35	876.89	1,139
折旧摊销	60.14	61.99	43.55	44.51	44.46
财务费用	6.02	1.31	(42.79)	(56.96)	(28.43)
投资损失	(15.82)	(158.73)	(111.09)	(126.97)	(121.68)
营运资金变动	(347.88)	(519.53)	(312.53)	(1,245)	(2,182)
其他经营现金	35.16	28.28	10.14	148.16	228.66
投资活动现金	(156.18)	(1,987)	688.75	(208.39)	90.66
资本支出	92.49	60.29	(0.09)	0.03	(0.01)
长期投资	2.67	1,036	(126.99)	42.33	(14.11)
其他投资现金	(61.02)	(891.50)	561.67	(166.03)	76.54
筹资活动现金	460.60	2,691	165.66	87.82	83.16
短期借款	106.00	276.60	(92.20)	30.73	54.47
长期借款	1.69	(1.02)	(0.11)	(0.41)	(0.31)
普通股增加	2,106	399.65	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	29.66	2,513	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,783)	(497.45)	257.98	57.50	29.00
现金净增加额	231.96	647.62	1,053	(480.20)	(745.79)

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,295	1,876	2,439	3,536	5,658
营业成本	680.14	886.01	1,341	1,945	3,395
营业税金及附加	28.23	29.96	43.68	61.05	98.90
营业费用	68.09	128.64	154.23	222.79	339.48
管理费用	306.05	388.73	338.99	459.72	622.38
财务费用	6.02	1.31	(42.79)	(56.96)	(28.43)
资产减值损失	27.01	34.27	34.27	34.27	34.27
公允价值变动收益	0.38	(2.08)	(1.26)	(1.53)	(1.44)
投资净收益	15.82	158.73	111.09	126.97	121.68
营业利润	195.74	563.74	678.91	995.91	1,317
营业外收入	42.13	82.93	69.33	73.86	72.35
营业外支出	4.54	3.81	4.05	3.97	4.00
利润总额	233.33	642.86	744.19	1,066	1,385
所得税	43.42	112.32	132.84	188.91	246.10
净利润	189.91	530.54	611.35	876.89	1,139
少数股东损益	4.24	8.68	11.20	15.49	20.37
归属母公司净利润	185.67	521.87	600.14	861.40	1,119
EBITDA	261.91	627.05	679.67	983.45	1,333
EPS (元)	0.08	0.19	0.21	0.31	0.40

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	321.60	44.86	30.00	45.00	60.00
营业利润	970.16	188.00	20.43	46.69	32.23
归属母公司净利润	2,290	181.07	15.00	43.53	29.87
获利能力 (%)					
毛利率	47.48	52.77	45.00	45.00	40.00
净利率	14.34	27.82	24.61	24.36	19.77
ROE	6.38	8.54	8.66	11.06	12.56
ROIC	6.66	9.46	11.12	12.83	13.34
偿债能力					
资产负债率 (%)	18.98	24.66	21.12	23.59	27.16
净负债比率 (%)	15.96	19.02	15.57	13.25	11.20
流动比率	2.62	2.25	3.13	2.90	2.72
速动比率	2.13	1.95	2.70	2.40	2.10
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.32	0.29	0.37	0.50
应收账款周转率	3.15	1.40	1.22	1.32	1.36
应付账款周转率	5.45	2.56	2.47	2.50	2.66
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.19	0.21	0.31	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.03)	(0.02)	0.07	(0.13)	(0.33)
每股净资产(最新摊薄)	1.04	2.18	2.47	2.77	3.17
估值比率					
PE (倍)	114.53	40.75	35.43	24.69	19.01
PB (倍)	7.31	3.48	3.07	2.73	2.39
EV_EBITDA (倍)	76.62	32.00	29.52	20.40	15.06

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com