

谨慎推荐（首次）

神州高铁（000008）调研简报

风险评级：中风险

轨交运维后市场万亿空间，公司发展值得期待

2019年11月21日

投资要点：

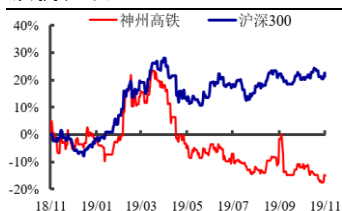
分析师：卢立亭
SAC 执业证书编号：
S0340518040001
电话：0769-22110925
邮箱：
luliting@dgzq.com.cn

助理分析师：张豪杰
SAC 执业证书编号：
S0340118070047
电话：0769-22119416
邮箱：
zhanghaojie@dgzq.com.cn

主要数据 2019年11月20日

收盘价(元)	3.42
总市值(亿元)	95.10
总股本(百万股)	2,780.80
流通股本(百万股)	2,593.77
ROE (TTM)	4.86%
12月最高价(元)	5.14
12月最低价(元)	3.31

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

■ 公司是我国轨道交通运营维保行业的领军企业。公司完成了中国唯一一家车辆、线路、信号、供电、站场五大专业运营维保装备全产业链平台布局；目前覆盖高铁、普速、城轨的400余项轨道交通运营检修维护产品。2018年11月，公司加盟国投集团，为公司提供了强大的资本和平台支撑。近年来，公司先后布局台州市域铁路S1号线、杭绍台高铁、天津地铁7号线、唐山港货运铁路等项目；公司通过少量投资拉动整线运营维保服务落地，整线智能运营维保局面逐步打开。2019年1-9月，公司新签合同24亿元，同比增长31%，新签合同持续快速增长。目前公司正从运营维保装备供应商向整线智能运营维保服务商转型；2019年公司业务构成当中传统装备、智能装备、运营维保分别占比62%、13%、19%；公司规划五年后运维与装备业务相当，装备业务当中智能装备与传统装备相当，未来运维和智能装备业务占比有望持续提升。

■ 经营业绩稳健增长，盈利能力持续提升，现金流情况有所改善。2019年前三季度，公司实现营收15.6亿元，同比增长21.0%；实现归母净利润1.5亿元，同比增长20.1%；实现扣非后归母净利润1.3亿元，同比增长10.5%；公司经营业绩实现稳健增长。前三季度，公司毛利率达53.3%，同比提升4.7pct；净利率为10.1%，同比降低0.1pct；ROE为2.1%，同比提升0.3pct；公司整体盈利能力有所增强。前三季度，公司经营活动现金净流量为-1.9亿元，同比增加7.0亿元，虽然现金流依然为负，但同比大幅改善。未来公司向智能运维服务商转型，现金流有望持续改善。

■ 轨交运维后市场步入黄金发展期，万亿市场空间值得期待。根据国际轨交行业发展经验来看，运维后市场的市场容量大于车辆制造、大于工程建设，整线运营维保服务产业未来市场空间巨大。根据神州高铁公布的数据显示，铁路方面：2028年铁路运营里程将达到20万公里，其中高铁4.5万公里，总建设投资将达到21.4万亿元，对应运维后市场规模将达5350亿元。城轨方面：2028年城规运营线路将超过1.5万公里，总建设投资将达到15万亿元，对应运维后市场规模将达到3750亿元。地方货运铁路方面：2028年运营里程将达4万公里，总建设投资将达2.4万亿元，对应运维后市场规模将达600亿元。预计到2028年，整个轨交运维后市场规模在一万亿元左右，公司将充分受益于行业的快速发展。

■ 投资建议：公司是我国轨道交通运营维保行业的领军企业。我们预计公司2019/2020年的每股收益分别为0.16/0.21元，当前股价对应PE分别为21.1/15.9倍，首次覆盖给予公司“谨慎推荐”评级。

■ 风险提示：宏观经济下滑；铁路、城规建设不及预期；市场竞争加剧；商誉较高；应收账款较高；业绩不及预期等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,565	3,129	3,818	4,619
营业总成本	2,254	2,672	3,180	3,783
营业成本	1310	1558	1821	2171
营业税金及附加	29	34	42	46
销售费用	238	282	344	402
管理费用	361	438	534	647
研发费用	214	260	317	383
财务费用	58	72	88	92
其他经营收益	122	110	115	115
公允价值变动净收益	9	(2)	0	0
投资净收益	25	15	15	15
其他收益	88	100	100	100
营业利润	433	567	753	951
加 营业外收入	4	7	7	7
减 营业外支出	2	1	1	1
利润总额	435	573	758	957
减 所得税	93	103	137	172
净利润	342	470	622	785
减 少数股东损益	17	19	25	31
归母公司所有者的净利润	325	451	597	753
基本每股收益(元)	0.12	0.16	0.21	0.27
PE	29.26	21.09	15.93	12.62

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn