

神州高铁(000008)重大事项点评

整线运维新模式落地，战略升级再度起航

推荐(维持)

目标价: 4.8元

当前价: 3.82元

事项:

神州高铁发布公告: (1) 公司将向三洋铁路项目公司即河南禹亳铁路发展有限公司增资16亿元(分三年出资), 获得项目公司13.25%股权, 成为项目公司第一大股东, 投资完成后, 神州高铁及子公司将承揽本项目的整线运营维保、传统技术装备和智能装备供应、智慧平台、工程服务、咨询服务、教育培训、租赁等业务; (2) 神州高铁与中国建筑、中铁大桥、中铁大桥电气化组成联合体, 参与三洋铁路部分路桥段新建及部分路段改造施工总承包投标, 神州高铁及其子公司负责本项目内的设备集成并负责各专业设备供应, 合同总金额约为18.4亿元, 且公司拟参与施工部分包括智慧平台等不少于7亿的业务; (3) 公司及6家子公司将与深圳前海新海津通投资合伙企业组成联合体, 投标天津地铁二号线、三号线轨道交通运营有限公司股权转让项目及天津地铁2号线、3号线存量TOT项目, 公司及子公司拟直接和通过合伙企业间接投资合计不超过13.2亿元。

评论:

- ❖ **入股三洋铁路项目, 货运大通道盈利能力强, 有望为公司提供长期充足订单量以及稳定的现金流。**三洋铁路全长1100公里, 是国家铁路网规划中填补中原地区东西横向货运通路空白的干线铁路通道, 与蒙华铁路接驳, 年运输需求达到1.6亿吨, 堪比朔黄铁路等高盈利大型货运铁路。铁路货运盈利能力强, 对标国际, BNSF是美国盈利能力最强的铁路货运公司之一, 长期获得投资者的青睐。神州高铁通过增资16亿获得三洋铁路项目13.25%的股权成为第一大股东, 按照三年建设期三十年运营期计算, 投资完成后公司预计获得三部分收益: (1) 三年建设期设备及服务订单42亿元(第一年6亿、第二年16.5亿、第三年18.5亿), 包括传统与智能装备销售、智慧管理维保监控调度平台建设、BIM仿真系统、咨询服务、工程服务与工程设备租赁、教育培训、机车车辆租赁等; (2) 运营维保, 预计三年建设期内获得合同13.3亿, 2023年运营后每年合同金额不低于18亿元; (3) 运输收益, 预计年运输收入可达50-65亿元, 预计2023-2027年年运输收益0.7亿元, 2028年后年均1.75亿元。
- ❖ **投标天津地铁2、3号线TOT项目, 打入城轨存量项目, 促进公司更快实现业绩提升。**公司组成联合体投标天津地铁2、3号线TOT项目, 若中标, 公司有望获得天津地铁二号线、三号线轨道交通运营有限公司(含三十年经营权)股权和两条既有成熟线路长期运营维保业务, 一方面对业绩增长形成有力支撑, 另一方面可与前期中标的天津地铁7号线BOT项目实现网络化运营, 实现更加有效的提质增效。天津地铁2、3号线与1号线共同构成天津轨交主骨架, 随着天津市建设以及京津冀一体化发展, 未来客流量有望持续提升, 实现客运收入提升。
- ❖ **神州高铁战略转型, 整线运维项目不断落地, 股权激励高业绩考核彰显信心。**神州高铁是全产业链系统装备公司, 轨交各个环节的团队均具备丰富的管理经验, 从设备提供商转型运维服务是业务模式的自然延伸。2018年国投高新以5.3元/股的价格要约收购神州高铁, 目前公司是央企控股公司, 第一大股东为国投高新, 占比20.27%, 第二大股东为海淀国投, 占比12.59%, 央企背景助力公司拿下BOT/TOT等项目, 前期已中标项目包括台州S1号线、杭绍台高铁、唐山港货运线、天津地铁7号线。实施股权激励, 行权条件高彰显信心, 行权条件为2020-2022年营收不低于35.9亿元、42.3亿元、51.3亿元, 净利润不低于5.9亿元、7.5亿元、10.1亿元, ROE不低于7%、7.5%、8%。
- ❖ **盈利预测:** 基于公司运维项目不断落地, 我们维持2019年EPS预测值0.16元, 上调公司2020-2021年EPS预测值至0.22、0.29元, 对应PE为24、17、13倍, 考虑到公司项目不断落地, 业绩的提升有望在未来不断体现, 给予神州高铁2019年30倍估值, 维持目标价4.8元, 维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 铁路固定资产投资下降、新产品新项目进展不达预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	2,565	3,193	4,151	5,176
同比增速(%)	10.0%	24.5%	30.0%	24.7%
归母净利润(百万)	325	451	620	808
同比增速(%)	-62.8%	38.7%	37.6%	30.2%
每股盈利(元)	0.12	0.16	0.22	0.29
市盈率(倍)	33	24	17	13
市净率(倍)	1	1	1	1

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为2019年12月06日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 李佳

电话: 021-20572564

邮箱: lijia@hcyjs.com

执业编号: S0360514110001

证券分析师: 鲁佩

电话: 021-20572564

邮箱: lupei@hcyjs.com

执业编号: S0360516080001

证券分析师: 赵志铭

电话: 021-20572557

邮箱: zhaozhiming@hcyjs.com

执业编号: S0360517110004

公司基本数据

总股本(万股)	278,080
已上市流通股(万股)	259,377
总市值(亿元)	106.23
流通市值(亿元)	99.08
资产负债率(%)	31.1
每股净资产(元)	2.6
12个月内最高/最低价	5.13/3.31

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《神州高铁(000008)重大事项点评: 地铁整线运营第一单落地, 股权激励彰显信心》

2019-05-30

《神州高铁(000008)2019年半年报点评: 新签订单再创新高, 业绩释放值得期待》

2019-09-01

《神州高铁(000008)2019年三季度报点评: 业绩稳健增长, 经营活动现金流持续改善》

2019-10-23

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,228	978	485	687
应收票据	114	142	184	230
应收账款	3,085	3,227	3,814	4,280
预付账款	315	404	522	651
存货	693	854	1,104	1,376
其他流动资产	198	643	733	835
流动资产合计	5,633	6,248	6,842	8,059
其他长期投资	482	18	18	18
长期股权投资	41	84	87	91
固定资产	308	402	420	437
在建工程	33	21	9	0
无形资产	234	211	189	171
其他非流动资产	3,735	4,233	4,228	4,221
非流动资产合计	4,833	4,969	4,951	4,938
资产合计	10,466	11,217	11,793	12,997
短期借款	847	1,047	847	847
应付票据	304	375	485	605
应付账款	683	842	1,088	1,357
预收款项	110	137	178	222
其他应付款	466	466	466	466
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	361	252	256	237
流动负债合计	2,771	3,119	3,320	3,734
长期借款	234.00	234.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	56	56	56	56
非流动负债合计	290	290	56	56
负债合计	3,061	3,409	3,376	3,790
归属母公司所有者权益	7,313	7,692	8,267	9,013
少数股东权益	92	116	150	194
所有者权益合计	7,405	7,808	8,417	9,207
负债和股东权益	10,466	11,217	11,793	12,997

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-424	348	95	346
现金收益	468	587	789	959
存货影响	7	-161	-249	-273
经营性应收影响	-809	-273	-759	-651
经营性应付影响	-397	257	397	433
其他影响	306	-61	-82	-122
投资活动现金流	1,056	-531	-53	-54
资本支出	-188	-119	-56	-55
股权投资	44	42	3	4
其他长期资产变化	1,200	-454	0	-3
融资活动现金流	-412	-67	-535	-90
借款增加	-22	200	-434	0
股利及利息支付	-208	-105	-65	-85
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-182	-162	-36	-5

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,565	3,193	4,151	5,176
营业成本	1,310	1,615	2,087	2,603
税金及附加	29	36	47	59
销售费用	238	286	351	433
管理费用	361	440	551	682
财务费用	58	51	63	42
资产减值损失	44	14	12	10
公允价值变动收益	9	-2	0	2
投资收益	25	5	5	12
其他收益	88	71	70	70
营业利润	433	557	768	1,000
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	435	559	770	1,002
所得税	93	83	116	150
净利润	342	476	654	852
少数股东损益	17	25	34	44
归属母公司净利润	325	451	620	808
NOPLAT	387	519	708	887
EPS(摊薄) (元)	0.12	0.16	0.22	0.29

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	10.0%	24.5%	30.0%	24.7%
EBIT 增长率	-52.6%	23.9%	36.3%	25.3%
归母净利润增长率	-62.8%	38.7%	37.6%	30.2%
获利能力				
毛利率	48.9%	49.4%	49.7%	49.7%
净利率	13.3%	14.9%	15.8%	16.5%
ROE	4.4%	5.8%	7.4%	8.8%
ROIC	9.6%	11.8%	15.6%	17.0%
偿债能力				
资产负债率	29.3%	30.4%	28.6%	29.2%
债务权益比	15.4%	17.1%	10.7%	9.8%
流动比率	203.3%	200.3%	206.1%	215.8%
速动比率	178.3%	172.9%	172.8%	179.0%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4
应收账款周转天数	391	356	305	281
应付账款周转天数	179	170	167	169
存货周转天数	191	172	169	172
每股指标(元)				
每股收益	0.12	0.16	0.22	0.29
每股经营现金流	-0.15	0.13	0.03	0.12
每股净资产	2.63	2.77	2.97	3.24
估值比率				
P/E	33	24	17	13
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	23	19	14	11

机械组团队介绍

所长助理、首席分析师：李佳

伯明翰大学经济学硕士。2014年加入华创证券研究所。2012年新财富最佳分析师第六名、水晶球卖方分析师第五名、金牛分析师第五名，2013年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第三名，金牛分析师第三名，2016年新财富最佳分析师第五名。

高级分析师：鲁佩

伦敦政治经济学院经济学硕士。2014年加入华创证券研究所。2016年十四届新财富最佳分析师第五名团队成员。

高级分析师：赵志铭

瑞典哥德堡大学理学硕士。2015年加入华创证券研究所。

助理研究员：宝玥娇

西南财经大学管理学硕士。2019年加入华创证券。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500