



神州高铁(000008)

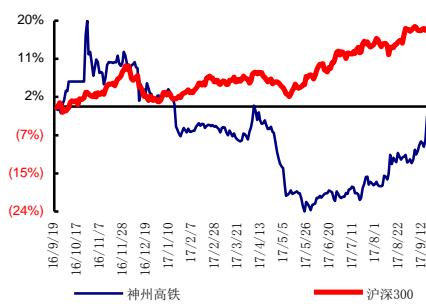
目标价: 11.00

昨收盘: 8.95

机械设备 运输设备 II

收购华高世纪，强化轨交信息化布局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,809/1,999
总市值/流通(百万元)	25,141/17,891
12 个月最高/最低(元)	10.96/6.98

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

证券分析师: 钱建江

电话: 021-61372597

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070002

联系人: 刘瑜

电话: 010-88695233

E-MAIL: liuyubj@tpyzq.com

联系人: 徐也

电话: 010-88695236

E-MAIL: xuye@tpyzq.com

联系人: 曾博文

事件: 9月18日公司发布公告称拟现金收购华高世纪，设立子公司神州商业保理并向原有5家子公司合计增资2.9亿元。

收购华高世纪，强化轨交信息化、智能化布局。公司计划使用自有现金9.25亿元收购新三板公司华高世纪99.56%的股权。华高世纪是一家为客户提供轨道交通车载电子信息系统全套解决方案的优质公司，目前服务客户包括中车四方、中车长客及北京地铁，公司车载安全检测系列产品目前已应用在10余种车型近800组动车上以及4种车型的地铁上，覆盖了京沪高铁、京广高铁、沪宁高铁以及北京、成都、沈阳等地的地铁线路。华高世纪2017年-2019年承诺净利润分别为6750万、8100万、9720万，并且超出部分的40%将奖励给华高世纪的管理层。我们认为本次收购将进一步完善公司在轨交信息化及智能化建设的布局，同现有业务协同发展，进一步巩固公司在轨交智能化运维领域领先地位，对公司保持持续盈利能力产生积极影响。

设立神铁保理，打造盈利新增长点。公司拟使用自有资金2亿元设立全资子公司神铁商业保理有限公司。神铁保理将依托公司核心业务为上下游企业提供保理业务，延伸增值服务，有效降低运营成本，提高公司在轨道交通服务行业的竞争力，开创新的盈利增长点。我们认为神铁保理的设立有助于公司进军设备租赁领域及地铁联合运营领域，将给公司带来前景广阔的新业务增长点。

拟对原有5家子公司合计增资2.9亿元。本次增资将增强各子公司资金实力，提升其在行业内的竞争力，增强竞争力，彰显了公司对进一步做大做强轨道交通服务业的信心。

四季度将迎来运维检修设备采购高峰，未来业绩高增长可期，上调至买入评级。不计入本次收购带来的业绩增厚，预计公司2017-2019年EPS分别是0.22元、0.28元、0.34元，对应PE分别是40倍、32倍、26倍。

风险提示: 新产品推广进度缓慢；系统性风险。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1876.01	3308.44	4422.21	5912.65
增长率	44.86%	76.36%	33.66%	33.70%
归属母公司净利润(百万元)	521.87	604.03	796.05	952.95
增长率	181.07%	15.74%	31.79%	19.71%
每股收益EPS(元)	0.19	0.22	0.28	0.34

PE	45	40	32	26
PB	4.04	3.69	3.29	2.92

资料来源:wind, 太平洋证券整理

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1876.01	3308.44	4422.21	5912.65
营业成本	886.01	1542.04	2138.99	2962.77
营业税金及附加	29.96	86.79	97.60	132.69
销售费用	128.64	178.69	259.25	347.33
管理费用	388.73	717.64	944.93	1269.78
财务费用	1.31	18.00	9.15	18.84
资产减值损失	34.27	0.00	0.00	0.00
投资收益	158.73	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-2.08	-2.08	-2.08	-2.08
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	563.74	763.20	970.21	1179.16
其他非经营损益	79.12	52.19	58.73	59.95
利润总额	642.86	815.38	1028.94	1239.10
所得税	112.32	201.79	219.16	270.26
净利润	530.54	613.59	809.78	968.84
少数股东损益	8.68	9.56	13.74	15.89
归属母公司股东净利润	521.87	604.03	796.05	952.95
资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1117.30	651.08	489.47	591.26
应收和预付款项	1978.36	2573.13	3806.73	5127.64
存货	583.39	1015.35	1408.41	1950.82
其他流动资产	736.34	1260.57	1671.46	2221.30
长期股权投资	4.83	4.83	4.83	4.83
投资性房地产	27.24	27.24	27.24	27.24
固定资产和在建工程	190.25	168.34	146.43	124.52
无形资产和开发支出	3049.54	3029.08	3008.62	2988.17
其他非流动资产	505.42	504.65	503.88	503.11
资产总计	8192.66	9234.27	11067.0	13538.8
短期借款	382.60	0.00	0.00	175.00
应付和预收款项	912.45	1260.56	1831.83	2536.42
长期借款	0.68	0.68	0.68	0.68
其他负债	724.44	1219.88	1671.62	2295.01
负债合计	2020.17	2481.12	3504.13	5007.11
股本	2809.08	2809.08	2809.08	2809.08
资本公积	2831.86	2831.86	2831.86	2831.86
留存收益	686.23	1290.26	2086.31	3039.26
归属母公司股东权益	6113.01	6684.11	7480.16	8433.12
少数股东权益	59.48	69.04	82.78	98.67
股东权益合计	6172.49	6753.16	7562.94	8531.78
负债和股东权益合计	8192.66	9234.27	11067.0	13538.8
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
EBITDA	627.05	824.34	1022.49	1241.14
PE	45	40	32	26
PB	4.04	3.69	3.29	2.92
PS	11.13	6.31	4.72	3.53
EV/EBITDA	31.13	23.78	19.33	15.98

现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	530.54	613.59	809.78	968.84
折旧与摊销	61.99	43.14	43.14	43.14
财务费用	1.31	18.00	9.15	18.84
资产减值损失	34.27	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-987.61	-710.63	-1014.53	-1085.19
其他	303.36	2.08	2.08	2.08
经营活动现金流量净额	-56.13	-33.82	-150.38	-52.29
资本支出	-1467.2	0.00	0.00	0.00
其他	-520.06	2.14	-2.08	-2.08
投资活动现金流量净额	-1987.2	2.14	-2.08	-2.08
短期借款	276.60	-382.60	0.00	175.00
长期借款	-1.02	0.00	0.00	0.00
股权融资	2912.79	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-497.45	-51.94	-9.15	-18.84
筹资活动现金流量净额	2690.92	-434.54	-9.15	156.16
现金流量净额	647.62	-466.22	-161.60	101.79
财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
销售收入增长率	44.86%	76.36%	33.66%	33.70%
营业利润增长率	188.00	35.38%	27.12%	21.54%
净利润增长率	179.37	15.65%	31.97%	19.64%
EBITDA 增长率	139.42	31.46%	24.04%	21.38%
获利能力				
毛利率	52.77%	53.39%	51.63%	49.89%
三费率	27.65%	27.64%	27.44%	27.67%
净利率	28.28%	18.55%	18.31%	16.39%
ROE	8.60%	9.09%	10.71%	11.36%
ROA	6.48%	6.64%	7.32%	7.16%
ROIC	12.33%	10.77%	12.03%	12.42%
EBITDA/销售收入	33.42%	24.92%	23.12%	20.99%
营运能力				
总资产周转率	0.32	0.38	0.44	0.48
固定资产周转率	6.14	19.25	29.49	46.17
应收账款周转率	1.56	1.75	1.68	1.60
存货周转率	1.99	1.93	1.77	1.76
销售商品提供劳务收	84.72%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	24.66%	26.87%	31.66%	36.98%
带息债务/总负债	18.97%	0.03%	0.02%	3.51%
流动比率	2.25	2.27	2.14	2.00
速动比率	1.95	1.85	1.73	1.60
每股指标				
每股收益	0.19	0.22	0.28	0.34
每股净资产	2.20	2.40	2.69	3.04
每股经营现金	-0.02	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND, 太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通工业自动化相关板块。金融行业从业六年以上，代表作包括《机器人大趋势》等。在进入金融行业之前，有八年的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

刘瑜，太平洋证券机械行业分析师，北京大学工学硕士，曾就职于西南证券研发中心，2017年6月加盟太平洋证券，善于通过行业及公司基本面发掘投资机会。

徐也，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于 2017 年 7 月加盟太平洋证券。

钱建江，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017 年 7 月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文，太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017 年 9 月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。