

晋西车轴(600495)

公司研究/简评报告

中报盈利改善，未来受益货车招标业绩弹性较大

简评报告/机械行业

2018年08月23日

一、事件概述

8月21日晚，公司发布半年报，实现营业收入5.5亿元，同比下滑14.46%，归属于母公司股东的净利润2711万元，同比增长104%；扣非净利润437万元，同比增长31%。

二、分析与判断

➤ 收入下滑幅度收窄盈利能力提升，毛利率创历史新高

公司收入下滑幅度收窄，资产盈利能力改善。二季度单季收入4.38亿元，同比下滑幅度收窄至4%（一季度下滑38%）；上半年销售毛利率创历史新高至18.80%，较去年同期提高3个 pct，较一季度提高4个 pct；销售净利率4.91%，较去年同期提高2.8个 pct，恢复至2011~2015年均值状态。

➤ 受益环保推动“公转铁”，未来三年货车机车招标超预期

受益环保驱动“公转铁”计划。根据铁总《2018~2020货运增量行动方案》，明确到2020年全国铁路货运量将达到47.9亿吨，较2017年增长30%。对应到未来三年货车的招标数量分别为4、7.8、9.8万辆，按照货车单价40万元计算，未来三年货车采购额分别为160、312和392亿元，增速分别为-20%、95%和25%。中国中车货车产能约8万辆，且在压缩货车产能，将给其他竞争对手更大的竞争空间，假定按照公司5%、7%和9%的市占率计算，对应的车辆收入分别为8、21和35亿元，假设按照5%的净利润率计算，将分别增厚公司净利润0.4、1.05和1.75亿元。

➤ 基建扩内需铁路最受益，铁路装备行业景气度有望触底回升

基建投资成为稳定固定资产进而稳定GDP的重要抓手。基建投资中公路投资总量和增速在2017年达到历史高峰，政策操作空间已不大，铁路成为拉动基建投资最重要的领域之一，且具备足够的政策操作空间，政策层面大概率持续超预期。据世界轨道交通资讯网报道，铁总人士透露，今年铁路固定资产将重返8000亿以上，车辆投资有望达到1200亿元，后者较年初预期增长50%。铁路装备板块经历近三年的去产能和去杠杆，有望迎来景气回升，公司作为本轮复苏弹性和业绩确定性较大的标的之一，将深度受益。

三、盈利预测与投资建议

预计2018~2020年，公司实现的净利润分别为0.67/1.46/2.05亿元，对应EPS分别为0.05/0.12/0.17元，对应PE分别为86/39/28倍，给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示

货车招标不及预期；铁路投资不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,350	1,387	2,047	3,130
增长率（%）	40.4%	2.7%	47.6%	52.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	17	67	146	205
增长率（%）	-37.6%	297.3%	118.0%	40.8%
每股收益（元）	0.01	0.05	0.12	0.17
PE（现价）	462	86	39	28
PB	1.8	1.4	1.3	1.3

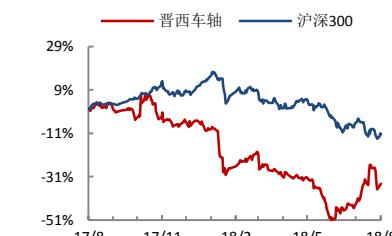
资料来源：Wind，民生证券研究院

谨慎推荐 首次评级

当前价格（元）：4.63

交易数据	2018-08-23
近12个月最高/最低	7.61/3.51
总股本（百万股）	1208.19
流通股本（百万股）	1208.19
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	55.82
流通市值（亿元）	55.82

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘振宇

执业证号：S0100517050004

电话：(8610)8512 7653

邮箱：liuzhenyu@mszq.com

研究助理：丁健

执业证号：S0100117030034

电话：(8610)8512 7668

邮箱：dingjian@mszq.com

相关研究

- 1、《中国中车（600176）深度：静待通车高峰到来，看好高铁核心资产》
20180301
- 2、《中国中车（601766）：基建扩内需铁路最受益，看好中车业绩拐点》
20180814

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,350	1,387	2,047	3,130
营业成本	1,106	1,196	1,658	2,462
营业税金及附加	12	7	11	20
销售费用	27	31	48	79
管理费用	177	131	204	333
EBIT	27.79	22.69	125.01	236.88
财务费用	4.25	-1.41	-6.13	-1.67
资产减值损失	30.60	11.37	5.84	10.26
投资收益	33.75	51.24	59.65	47.05
营业利润	40	64	185	275
营业外收支	-5	0	0	0
利润总额	35	90	200	288
所得税	18	23	54	82
净利润	17	67	146	206
归属于母公司净利润	17	67	146	205
EBITDA	89	88	191	304
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	283	1226	563	576
应收账款及票据	473	445	689	1079
预付款项	32	46	66	100
存货	590	607	896	689
其他流动资产	873	873	873	873
流动资产合计	2258	3193	3611	4269
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	742	795	816	841
无形资产	23	34	38	41
非流动资产合计	1581	1633	1646	1660
资产合计	3838	4827	5257	5929
短期借款	121	134	143	156
应付账款及票据	575	536	776	1169
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	664	625	910	1376
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	53	53	53	53
非流动负债合计	53	53	53	53
负债合计	717	678	963	1429
股本	1208	1240	1240	1240
少数股东权益	0	1	1	2
股东权益合计	3121	4148	4294	4500
负债和股东权益合计	3838	4827	5257	5929

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	40.4%	2.7%	47.6%	52.9%
EBIT 增长率	250.0%	-18.4%	451.0%	89.5%
净利润增长率	-37.6%	297.3%	118.0%	40.8%
盈利能力				
毛利率	18.1%	13.8%	19.0%	21.4%
净利润率	1.2%	4.8%	7.1%	6.6%
总资产收益率 ROA	0.4%	1.4%	2.8%	3.5%
净资产收益率 ROE	0.5%	1.6%	3.4%	4.6%
偿债能力				
流动比率	3.4	5.1	4.0	3.1
速动比率	2.5	4.1	3.0	2.1
现金比率	0.4	2.0	1.2	0.6
资产负债率	0.2	0.1	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	95.1	94.1	99.2	101.5
存货周转天数	202.5	183.4	195.2	201.0
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.0	0.1	0.1	0.2
每股净资产	2.6	3.3	3.5	3.6
每股经营现金流	0.2	0.0	-0.1	-0.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	462.0	85.8	39.3	27.9
PB	1.8	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	59.5	49.4	23.5	15.5
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	17	67	146	206
折旧和摊销	92	77	72	78
营运资金变动	115	-43	-273	-438
经营活动现金流	202	24	-130	-214
资本开支	105	91	63	69
投资	-17	0	0	0
投资活动现金流	-71	-40	-4	-22
股权募资	0	960	0	0
债务募资	-30	0	0	0
筹资活动现金流	-7	960	0	0
现金净流量	123	944	-134	-235

分析师与研究助理简介

刘振宇，大机械组组长，北京科技大学材料学专业本科及硕士。曾任中国中冶控制经理岗，北京市规划委规划验收岗，2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。

丁健，机械团队成员，东北财经大学金融硕士，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。