

晋亿实业 (601002)

公司研究/点评报告

一季报高增长，全年受益通车里程高增长

动态研究报告/机械

2019年04月30日

报告摘要：

一、事件概述

4月29日晚，公司发布了2019年一季报，收入10.5亿元，同比增长45%；归母净利润7259万元，同比增长246%；扣非后净利润6996万元，同比增长271%。公司认为高增速主要原因是一季度高铁扣配件的集中交货而使财务结算收入的增加。

二、分析与判断

➤ 核心推荐逻辑：新增需求持续增长，更新需求今年到来

新增需求：2019年铁总工作会议提出，2019年目标完成投产新线6800公里，同比增长45%，其中高铁3200公里，普速铁路3600公里，普铁同比增长5.7倍。公司主业紧固件和铁路扣件用在轨道上，与通车里程强相关，将受益新增需求高增长；

更新需求：根据设计文件和规范，高铁扣件的寿命决定于使用时间和通过总重。今年高铁扣件更新需求会大幅度攀升，我们测算出了08-10年通车的高铁线路，扣件更新市场规模约在76亿规模。

➤ 公司基本面：主业紧固件和铁路扣件在行业领先

晋亿实业是全球最大紧固件制造商之一，是国内唯一一家能够生产制造全套时速250公里和350公里高铁扣配件及整件产品的企业，累计在国内高铁领域的市场占有率达到20%左右。去年出口收入占比24%。公司主要原材料是钢材，将一定程度上受益今年钢材价格下降。

➤ 在手订单充足：今年业绩确认性比较高

根据公司2018年年报公布的12个重大合同，合同金额共14.22亿，其中已结算7.82亿，未结算6.4亿。加上4月29日公司公告2月份中标的怀邵衡铁路3.94亿高铁扣件已签合同，已公告未结算合同总额达到10.34亿，保证业绩可持续。

三、投资建议

综合考虑了新增需求、更新需求、在手订单和成本端，预计2019年~2021年公司归母净利润分别为2.81/3.71/4.52亿元，对应PE为20/15/13倍，而铁路交通设备平均PE(TTM)为37倍，公司估值较低，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

铁总作为央企受资产负债率制约，铁路投资受财政赤字率制约。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 3,471 | 4,447 | 5,352 | 6,373 |
| 增长率（%） | 17.0% | 28.1% | 20.4% | 19.1% |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 178 | 281 | 371 | 452 |
| 增长率（%） | 20.5% | 57.6% | 32.2% | 21.8% |
| 每股收益（元） | 0.22 | 0.35 | 0.47 | 0.57 |
| PE（现价） | 32.5 | 20.2 | 15.3 | 12.6 |
| PB | 2.2 | 2.0 | 1.8 | 1.5 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

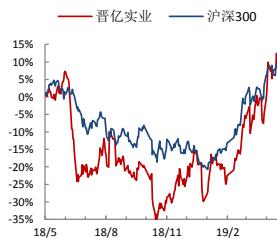
当前价格：7.15元

交易数据

2019-4-29

| | |
|---------------|-----------|
| 近12个月最高/最低(元) | 8.57/4.94 |
| 总股本(百万股) | 793 |
| 流通股本(百万股) | 793 |
| 流通股比例(%) | 100.00 |
| 总市值(亿元) | 57 |
| 流通市值(亿元) | 57 |

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：010-85127653

邮箱：liuzhenyu@mszq.com

相关研究

- 晋亿实业 (601002) 动态：小扣件撬动大利润，受益更新周期来临
- 晋亿实业 (601002) 深度报告：铁路扣件交货恢复 致力销售模式转型

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 3,471 | 4,447 | 5,352 | 6,373 |
| 营业成本 | 2,746 | 3,441 | 4,143 | 4,978 |
| 营业税金及附加 | 25 | 36 | 43 | 51 |
| 销售费用 | 176 | 204 | 248 | 299 |
| 管理费用 | 194 | 362 | 428 | 446 |
| EBIT | 409 | 404 | 490 | 599 |
| 财务费用 | 28 | 7 | 10 | 5 |
| 资产减值损失 | 50 | 14 | (1) | (0) |
| 投资收益 | 5 | 3 | 11 | 6 |
| 营业利润 | 265 | 386 | 492 | 601 |
| 营业外收支 | (15) | 10 | 10 | 9 |
| 利润总额 | 250 | 376 | 492 | 601 |
| 所得税 | 58 | 66 | 87 | 106 |
| 净利润 | 192 | 310 | 405 | 495 |
| 归属于母公司净利润 | 178 | 281 | 371 | 452 |
| EBITDA | 440 | 559 | 640 | 747 |
| <hr/> | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 货币资金 | 223 | 402 | 700 | 848 |
| 应收账款及票据 | 781 | 1026 | 1205 | 1437 |
| 预付款项 | 155 | 278 | 301 | 375 |
| 存货 | 1916 | 2221 | 2668 | 3208 |
| 其他流动资产 | 190 | 190 | 190 | 190 |
| 流动资产合计 | 3270 | 4109 | 5058 | 6053 |
| 长期股权投资 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| 固定资产 | 1205 | 1182 | 1164 | 1143 |
| 无形资产 | 106 | 95 | 86 | 76 |
| 非流动资产合计 | 1473 | 1267 | 1073 | 879 |
| 资产合计 | 4743 | 5376 | 6131 | 6932 |
| 短期借款 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| 应付账款及票据 | 945 | 1113 | 1347 | 1615 |
| 其他流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债合计 | 1090 | 1314 | 1564 | 1869 |
| 长期借款 | 0 | 100 | 200 | 200 |
| 其他长期负债 | 832 | 832 | 832 | 832 |
| 非流动负债合计 | 832 | 932 | 1032 | 1032 |
| 负债合计 | 1922 | 2245 | 2595 | 2901 |
| 股本 | 793 | 793 | 793 | 793 |
| 少数股东权益 | 248 | 277 | 312 | 355 |
| 股东权益合计 | 2821 | 3131 | 3536 | 4031 |
| 负债和股东权益合计 | 4743 | 5376 | 6131 | 6932 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

| 主要财务指标 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 17.0% | 28.1% | 20.4% | 19.1% |
| EBIT 增长率 | 50.9% | -1.3% | 21.2% | 22.3% |
| 净利润增长率 | 73.9% | 9.3% | 32.2% | 21.8% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 20.9% | 22.6% | 22.6% | 21.9% |
| 净利润率 | 7.4% | 6.3% | 6.9% | 7.1% |
| 总资产收益率 ROA | 5.4% | 5.2% | 6.0% | 6.5% |
| 净资产收益率 ROE | 10.0% | 9.8% | 11.5% | 12.3% |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 3.0 | 3.1 | 3.2 | 3.2 |
| 速动比率 | 1.2 | 1.4 | 1.5 | 1.5 |
| 现金比率 | 0.2 | 0.3 | 0.4 | 0.5 |
| 资产负债率 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 73.1 | 76.7 | 75.1 | 75.3 |
| 存货周转天数 | 234.1 | 235.6 | 235.1 | 235.3 |
| 总资产周转率 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 1.0 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.2 | 0.4 | 0.5 | 0.6 |
| 每股净资产 | 3.2 | 3.6 | 4.1 | 4.6 |
| 每股经营现金流 | 0.4 | 0.1 | 0.2 | 0.1 |
| 每股股利 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 32.5 | 20.2 | 15.3 | 12.6 |
| PB | 2.2 | 2.0 | 1.8 | 1.5 |
| EV/EBITDA | 9.8 | 9.7 | 8.1 | 6.8 |
| 股息收益率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 现金流量表 (百万元) | | | | |
| 现金流量表 (百万元) | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 净利润 | 192 | 310 | 405 | 495 |
| 折旧和摊销 | 203 | 168 | 150 | 147 |
| 营运资金变动 | (104) | (445) | (400) | (542) |
| 经营活动现金流 | 341 | 44 | 153 | 106 |
| 资本开支 | 118 | (41) | (43) | (47) |
| 投资 | 15 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | (103) | 44 | 55 | 54 |
| 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 50 | 100 | 100 | 0 |
| 筹资活动现金流 | (114) | 91 | 91 | (12) |
| 现金净流量 | 125 | 179 | 298 | 148 |

分析师简介

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。在自动化、3D打印、工程机械、基础材料等领域有扎实的理论基础和研究经验。

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为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间 |
| | 中性 | 分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来股价跌幅 5% 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为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上 |
| | 中性 | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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、财务状况或需要。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。