



分析师: 倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070003

基本数据 (最新)

报告日股价 (元) 43.20

12mth 股价区间 (元) 24.00-71.17

流通股本/总股本 (亿股) 0.34/1.60

流通市值/总市值 (亿元) 14.92/69.12

主要股东 (2019)

北京市基础设施投资有限公司 16.66%

报告编号: NRC20-CT11

首次报告日期: 2018 年 11 月 1 日

相关报告: 无

业绩高增长, 受益于轨交行业高景气

■ 动态事项

公司发布 2019 年年报, 2019 年实现收入 16.52 亿元, yoy+42.09%; 归母净利润 1.27 亿元, yoy+91.72%。

■ 事项点评

● **业绩高增长, 在手订单充足保证未来业绩。**公司 2019 年业绩高速增长, 继续保持 2018 年的高速增长势头。主要在于公司前几年新接订单保持较快增长, 而信号系统的收入主要在合同签订之后的第二年和第三年确认, 公司在手订单逐步转化为收入, 导致收入持续增长。公司 2019 年毛利率 26.66%, 下降 0.27pct。但是细分产品来看, 主要由于零星销售和维保服务个别项目毛利率较低, 影响了公司整体毛利率。其信号系统项目总承包毛利率 26.84%, 同比上升 1.63pct; 信号系统的价格竞争不利因素正在消除, 毛利率保持稳中有升。ROE 为 18.51%, 同比提升 0.6pct。从未来业绩看, 2019 年公司信号系统总承包业务在手订单 57.25 亿元, 零星销售及维保维护服务在手订单 2.82 亿元, 从订单的交付节奏来看, 能够保证公司未来的业绩增长。

● **城轨行业景气度和公司市占率都有望提升。**从公司的下游需求来看, 2018 年全国城轨地铁建设规划批复迎来拐点, 全年批复规划里程 679.51 公里, 同比增长 28.6%; 2019 年批复规划里程 772.75 公里, 同比增长 13.7%; 行业迎来景气拐点向上。在政府专项债助力, 今年基建增速有望达到 10%, 其中城轨地铁是新基建中的重要一项。从各省发布的重点投资项目清单来看, 城轨地铁是其中的重点建设项目。整体来看, 随着新基建的持续发力, 未来有望看到更多的城轨地铁建设规划批复, 行业景气度持续向上。从公司的市场占有率来看, 2019 年公司共中标 9 条新线路, 按中标线路计算的市场份额为 25%, 行业排名第一。从公司中标的线路清单来看, 公司中标越来越多的城市线路, 其中有多个城市是首次中标。随着项目线路首次在各个城市的成功应用, 未来有望中标更多的当地线路, 公司的市场占有率未来有望提升。

■ **投资建议。**预测公司 2020/2021/2022 年销售收入为 23.89、31.13、37.36 亿元, 归母净利润 1.91、2.50、3.10 亿元, EPS 为 1.19、1.57、1.94 元, 对应的 PE 为 36.2、27.6、22.3 倍。首次覆盖, 给予公司“增持”评级。

■ 风险提示: 行业竞争加剧。

区分	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入: 百万元	1651.78	2388.90	3113.02	3735.62
增长率 YOY	42.09%	44.63%	30.31%	20.00%
归母净利润: 百万元	127.29	190.79	250.49	310.11
增长率 YOY	91.72%	49.89%	31.29%	23.80%
EPS (元)	0.80	1.19	1.57	1.94
PE (倍)	54.3	36.2	27.6	22.3

数据来源: WIND 上海证券研究所预测

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,059	839	541	783
存货	855	965	1,169	1,260
应收账款及票据	930	1,147	1,447	1,541
其他	399	507	530	576
流动资产合计	3,243	3,459	3,687	4,161
长期股权投资	16	16	16	16
固定资产	120	131	192	241
在建工程	38	100	100	50
无形资产	76	78	78	76
其他	56	47	45	45
非流动资产合计	307	371	430	428
资产总计	3,551	3,830	4,117	4,589
短期借款	10	0	0	0
应付账款及票据	1,274	1,388	1,413	1,554
其他	1,051	1,077	1,134	1,212
流动负债合计	2,335	2,464	2,547	2,766
长期借款和应付债券	8	8	8	8
其他	113	108	108	108
非流动负债合计	122	117	117	117
负债合计	2,457	2,581	2,664	2,883
少数股东权益	10	15	21	29
股东权益合计	1,094	1,249	1,453	1,706
负债和股东权益总计	3,551	3,830	4,117	4,589

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	430	14	(150)	351
投资活动现金流	(397)	(37)	(110)	(59)
融资活动现金流	496	(31)	(38)	(51)
净现金流	529	(53)	(298)	242

数据来源：WIND 上海证券研究所预测

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,652	2,389	3,113	3,736
营业成本	1,211	1,741	2,256	2,689
营业税金及附加	11	17	22	26
营业费用	68	96	125	149
管理费用	147	382	498	598
财务费用	16	1	5	6
资产减值损失	(2)	5	6	7
投资收益	9	4	5	6
公允价值变动损益	1	0	0	0
其他收益	49	66	78	86
营业利润	139	217	285	352
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	139	217	285	352
所得税	14	21	28	35
净利润	125	195	257	318
少数股东损益	(2)	5	6	8
归属母公司股东净利润	127	191	250	310
财务比率分析				
指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	42%	45%	30%	20%
净利润增长率	92%	50%	31%	24%
毛利率	27%	27%	28%	28%
净利率	8%	8%	8%	9%
资产负债率	69%	67%	65%	63%
流动比率	1.39	1.40	1.45	1.50
速动比率	1.02	0.98	0.96	1.02
总资产回报率（ROA）	4%	5%	7%	7%
净资产收益率（ROE）	0%	15%	17%	18%
PE	54.3	36.2	27.6	22.3
PB	6.4	5.6	4.8	4.1

分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。