

轨交核心零部件大平台战略不断前进

华铁股份(000976)

评级:	买入	股票代码:	000976
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	8.04/4.46
目标价格:		总市值(亿)	86.33
最新收盘价:	5.41	自由流通市值(亿)	86.27
		自由流通股数(百万)	1,594.60

事件概述

公司发布 2020 年年报和 2021 年一季报，2020 年实现收入 22.43 亿元/yoy+34.15%，归母净利润 4.48 亿元/yoy+48.02%，扣非归母净利润 4.46 亿元/yoy+50.96%；2021 年 Q1 实现收入 3.91 亿元/yoy+23.33%，归母净利润 0.45 亿元/yoy+46.61%。

分析判断:

► 2020 年公司业绩略超预期，毛利率显著提升。

1) 公司 2020 年收入符合预期，归母净利润略超预期，分产品看，公司给水卫生系统、备用电源系统、检修系统、贸易配件、座椅产品分别同比+22.92%、-10.74%、+34.53%、-2.28%、+399.87%，座椅产品、检修系统等贡献较大收入弹性，山东嘉泰(座椅产品)全年销售收入并表带来快速增长。2) 从毛利率水平看，公司 2020 年整体收入水平达到 40.7%，较上年提升 5.35pct，从分产品看，给水卫生系统及配件、辅助电源系统及配件、检修系统、贸易配件、高铁座椅的毛利率分别为 47.62% (+3.54pct)、36.23% (-3.53pct)、41.55% (+3.91pct)、16.91% (-0.43pct)、53.72% (+6.91pct)，高铁座椅、检修系统、给水卫生系统的收入快速增长及毛利率提升带来公司整体毛利率水平的提高。

► 公司 2021 年 Q1 业绩符合预期，收购德国 BVV 集团大平台战略不断前进。

1) 公司 2021 年 Q1 继续保持稳定增长，主要原因是公司山东嘉泰高铁座椅业务收入有所增长，毛利率为 33.39%，同比下滑 2.31pct，我们判断与公司收入结构变化相关。2) 3 月公司发布重大资产重组预案，拟收购全球知名轨交轮对制造商德国 BVV 集团，包括 BVV 的知识产权、生产资质、品牌、渠道及其他全部资产，收购完成后将进一步丰富公司产品体系、增强技术优势，提高公司在轨道交通核心零部件领域的综合竞争力。

投资建议: 我们看好公司未来在轨交核心零部件领域的大平台布局，略微调整 2021、22 年盈利预测并新增 2023 年，预计公司 2021-2023 年收入分别为 28.46(原为 28.33)、34.21(原为 34.18)、40.59 亿元，归母净利润分别为 5.66(原为 5.48)、6.81(原为 6.82)、7.93 亿元，维持覆盖“买入”评级。

风险提示: 轨道交通投资低于预期；公司订单不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,672	2,243	2,846	3,421	4,060
YoY (%)	-3.4%	34.2%	26.9%	20.2%	18.7%
归母净利润(百万元)	303	448	566	681	793
YoY (%)	107.8%	48.0%	26.3%	20.4%	16.4%
毛利率 (%)	35.4%	40.7%	38.2%	38.1%	38.3%
每股收益 (元)	0.19	0.28	0.35	0.43	0.50
ROE	6.8%	9.1%	10.3%	11.1%	11.4%
市盈率	28.52	19.27	15.26	12.67	10.89

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 刘菁

分析师: 俞能飞

分析师: 田仁秀

联系人: 毛冠锦

邮箱: liujing2@hx168.com.cn

邮箱: yunf@hx168.com.cn

邮箱: tianrx@hx168.com.cn

邮箱: maogj@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110001

SAC NO: S1120519120002

SAC NO: S1120521010001

相关研究:《品类不断拓展, 打造轨交核心零部件大平台-20200706》

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,243	2,846	3,421	4,060	净利润	541	683	822	957
YoY (%)	34.2%	26.9%	20.2%	18.7%	折旧和摊销	29	41	57	68
营业成本	1,330	1,758	2,117	2,504	营运资金变动	-467	-422	-523	-518
营业税金及附加	21	25	31	36	经营活动现金流	178	395	482	670
销售费用	34	43	52	62	资本开支	-19	-77	-83	-80
管理费用	120	137	164	207	投资	-160	0	0	0
财务费用	72	73	89	108	投资活动现金流	-179	-77	-83	-80
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	债务募资	1,188	600	700	800
营业利润	603	761	916	1,067	筹资活动现金流	462	507	575	637
营业外收支	0	0	0	0	现金净流量	460	825	973	1,227
利润总额	603	761	916	1,067	主要财务指标				
所得税	62	78	94	110	2020A	2021E	2022E	2023E	
净利润	541	683	822	957	成长能力				
归属于母公司净利润	448	566	681	793	营业收入增长率	34.2%	26.9%	20.2%	18.7%
YoY (%)	48.0%	26.3%	20.4%	16.4%	净利润增长率	48.0%	26.3%	20.4%	16.4%
每股收益	0.28	0.35	0.43	0.50	盈利能力				
资产负债表 (百万元)					毛利率	40.7%	38.2%	38.1%	38.3%
货币资金	970	1,794	2,768	3,994	净利率率	24.1%	24.0%	24.0%	23.6%
预付款项	779	1,006	1,225	1,441	总资产收益率 ROA	6.0%	6.1%	6.3%	6.1%
存货	354	569	625	775	净资产收益率 ROE	9.1%	10.3%	11.1%	11.4%
其他流动资产	1,565	2,038	2,373	2,859	偿债能力				
流动资产合计	3,667	5,408	6,990	9,069	流动比率	2.90	3.07	3.79	4.16
长期股权投资	0	0	0	0	速动比率	1.96	2.18	2.78	3.14
固定资产	195	234	274	314	现金比率	0.77	1.02	1.50	1.83
无形资产	98	100	86	61	资产负债率	30.6%	36.6%	38.4%	40.9%
非流动资产合计	3,778	3,818	3,847	3,863	经营效率				
资产合计	7,446	9,225	10,837	12,932	总资产周转率	0.30	0.31	0.32	0.31
短期借款	512	512	512	512	每股指标 (元)				
应付账款及票据	375	553	631	767	每股收益	0.28	0.35	0.43	0.50
其他流动负债	379	695	703	902	每股净资产	3.08	3.43	3.86	4.36
流动负债合计	1,265	1,759	1,846	2,180	每股经营现金流	0.11	0.25	0.30	0.42
长期借款	994	1,594	2,294	3,094	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期负债	21	21	21	21	估值分析				
非流动负债合计	1,015	1,615	2,315	3,115	PE	19.27	15.26	12.67	10.89
负债合计	2,280	3,374	4,161	5,295	PB	1.72	1.58	1.40	1.24
股本	1,596	1,596	1,596	1,596					
少数股东权益	257	373	514	678					
股东权益合计	5,166	5,851	6,676	7,637					
负债和股东权益合计	7,446	9,225	10,837	12,932					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘菁：八年实业工作经验，其中两年研发，三年销售，三年管理，涉足新能源汽车、光伏及机器人行业。五年券商工作经验，其中2015年新财富评选中小盘第一名核心成员，2016年水晶球评选机械行业第一名，2017年水晶球评选30金股第一名。

俞能飞：厦门大学经济学硕士，从业5年，曾在国泰君安证券、中投证券等研究所担任分析师，作为团队核心成员获得2016年水晶球机械行业第一名，2017年新财富、水晶球等中小市值第一名。目前专注于半导体设备、自动化、汽车电子、机器人、工程机械等细分行业深度覆盖。

田仁秀：毕业于上海交通大学，工学硕士，能源动力方向；专注于高端制造研究，重点覆盖光伏设备、锂电设备、激光、油服板块。

毛冠锦：复旦大学金融硕士，2021年加入华西证券。

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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。