

华铁股份(000976)

报告日期: 2021年5月5日

业绩符合预期, 轨交装备零部件龙头有望加速成长

——华铁股份业绩点评

公司点评

行业公司研究——机械设
备行业——证券研究报告

事件

公司 2020 年实现收入 22.4 亿元, 同比增长 34%; 归母净利润 4.5 亿元, 同比增长 48%; 经营性净现金流 1.8 亿元, 同比增长 1005%; 每 10 股现金分红 0.315 元。2021 年 Q1 实现收入 3.9 亿元, 同比增长 23%; 归母净利润 0.45 亿元, 同比增长 47%。

投资要点

□ 公司盈利能力持续提升, 2020 年全年及 2021 年 Q1 业绩符合预期

公司 2020 年并入山东嘉泰(主营为座椅产品)全年营收 5.59 亿元, 营业总收入同比增加 34%。公司加大收款力度, 控制付款节奏, 2020 年共实现经营性净现金流 1.77 亿元, 较 2019 年的 0.16 亿有明显改善。在计提期权费用之前, 公司 2020 年完成的净利润规模为 4.63 亿元, 达到公司股票期权激励计划的行权条件(4.5 亿元), 2020 年共产生股权激励费用 0.15 亿元, 最终实现归母净利润 4.48 亿元, 业绩符合预期。2020 年公司毛利率为 41%, 较 2019 年增长 5.3pct., 主要原因是 1) 产品结构变化, 高毛利的座椅业务收入占比由 2019 年的 7% 提升至 25%; 2) 核心产品给水卫生、检修、座椅毛利率分别提升 3.6pct.、3.9pct.、6.9pct. 至 48%、42%、54%。费用方面, 销售费用率、管理费用率分别同比下降 0.2pct.、0.5pct.; 财务费用同比增加 198%, 主要系银行贷款增加所致。2020 年净利率为 20%, 较 2019 年增长 1.9pct., 2018 年来公司盈利能力持续提升。

公司 2021 年 Q1 毛利率为 33%, 同比下降 2.3pct.; 而归母净利润增幅为营收两倍, 主要原因是管理费用率同比下降 5pct.。随着公司不断降本增效, 在“十四五”开局之年铁路投资景气度持续背景下, 公司全年收入及利润有望实现 25% 以上增长。

□ 不断丰富核心产品种类, 轨交装备零部件龙头有望加速成长

2021 年 3 月公司发布公告, 拟收购德国 BVV 轨交轮对核心资产。BVV 为全球知名的轨道交通车轮、车轴和轮对制造商, 收入规模约 2 亿欧元。此次收购成功后, 有望大幅扩张上市公司收入利润规模, 助力公司向国际化大平台战略迈进。

2021 年 4 月 25 日子公司青岛亚通达成为湖南博科瑞新材料有限责任公司控股股东(拥有 51% 股权)。博科瑞新以中南大学粉末冶金研究院为平台, 具有较好的产品开发及设计能力和独立的研发体系, 主要产品为轨交车辆闸片, 覆盖 CRH380CL、CRH380D 等九种车型, 将对上市公司原有刹车片业务形成较好补充。继高铁座椅、轨交轮对之后, 刹车片业务也有望发展成为公司核心产品之一, 不断丰富核心产品种类将支撑轨交装备零部件龙头加速成长。

盈利预测与估值

在不考虑并购 BVV 的情形下, 我们预计公司 2021~2023 年收入为 28/33/39 亿元, 同比增长 25%/17%/18%; 归母净利润 5.7/7.0/8.4 亿元, 同比增长 27%/22%/21%; 对应 EPS 为 0.36/0.44/0.53 元, PE 为 15/12/10 倍, 维持公司“增持”评级。

风险提示

轨交投资低于预期; 公司 33 亿元商誉占比较大; 大股东质押比例较高。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	2243	2810	3292	3873
(+/-)	34%	25%	17%	18%
净利润	448	570	695	839
(+/-)	48%	27%	22%	21%
每股收益(元)	0.28	0.36	0.44	0.53
P/E	19	15	12	10
P/B	1.8	1.5	1.4	1.2
ROE	9%	10%	11%	12%

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥ 5.41

单季度业绩

元/股

1Q/2021

0.03

4Q/2020

0.11

3Q/2020

0.07

2Q/2020

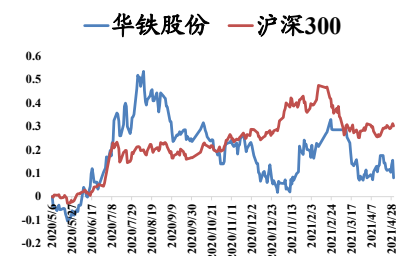
0.09

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 潘贻立

执业证书号: S1230518080002
panyili@stocke.com.cn



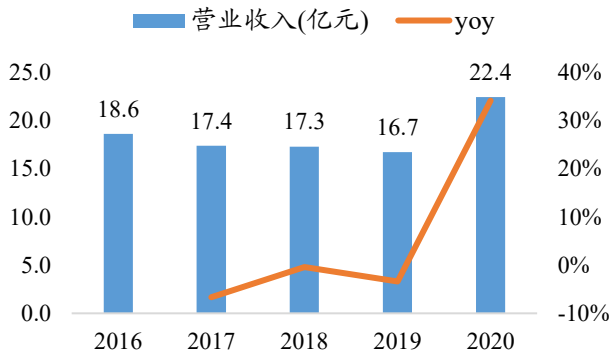
相关报告

【华铁股份】深度: 轨交装备零部件龙头, 平台战略将提速 2021.02

【华铁股份】拟收购德国 BVV 轨交轮对核心资产, 打造国际化平台 2021.03

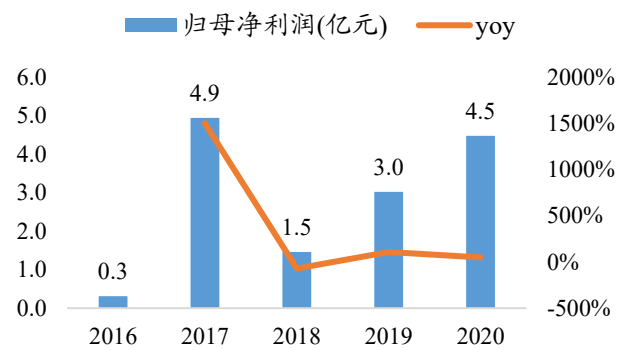
图附录

图 1: 公司 2020 年实现收入 22.4 亿元, 同比增长 34%



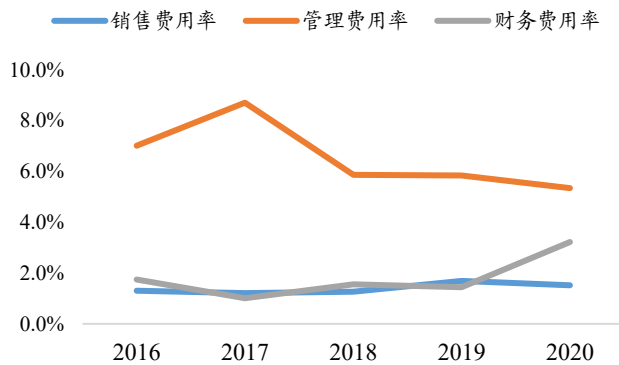
资料来源: Wind、浙商证券研究所

图 2: 公司 2020 年归母净利润 4.5 亿元, 同比增长 48%



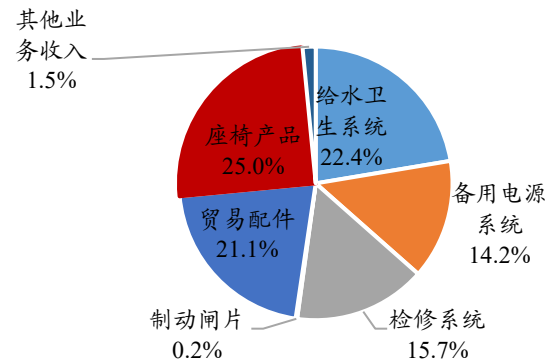
资料来源: Wind、浙商证券研究所 (2017 年 8 月剥离化纤业务)

图 3: 2020 年公司销售、管理费率略降, 财务费用率上升



资料来源: Wind、浙商证券研究所

图 4: 2020 年公司座椅产品收入占比提升至 25%



资料来源: Wind、浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	3667	4917	5861	6889	营业收入	2243	2810	3292	3873
现金	970	1641	1846	2304	营业成本	1330	1641	1918	2239
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	21	25	26	31
应收账款	1493	2072	2368	2740	营业费用	34	42	46	54
其它应收款	9	9	11	13	管理费用	120	146	165	194
预付账款	779	751	1024	1177	研发费用	51	62	69	81
存货	354	415	576	612	财务费用	72	74	65	61
其他	62	30	36	43	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	3778	3453	3687	3693	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	2	8	6	5
固定资产	195	208	222	236	营业利润	603	827	1009	1218
无形资产	98	104	110	108	营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
在建工程	9	23	34	43	利润总额	603	827	1009	1218
其他	3477	3119	3322	3306	所得税	62	141	171	207
资产总计	7446	8371	9548	10582	净利润	541	687	837	1011
流动负债	1265	1402	1740	1765	少数股东损益	93	117	142	172
短期借款	512	464	533	503	归属母公司净利润	448	570	695	839
应付款项	375	478	588	657	EBITDA	702	914	1092	1300
预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	0.28	0.36	0.44	0.53
其他	379	460	619	605	主要财务比率				
非流动负债	1015	1016	1018	1016		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	994	994	994	994	成长能力				
其他	21	22	24	22	营业收入	34.15%	25.28%	17.13%	17.66%
负债合计	2280	2418	2758	2781	营业利润	52.85%	37.27%	21.94%	20.72%
少数股东权益	257	373	516	688	归属母公司净利润	48.02%	27.20%	21.95%	20.72%
归属母公司股东权益	4909	5579	6274	7113	获利能力				
负债和股东权益	7446	8371	9548	10582	毛利率	40.70%	41.59%	41.74%	42.18%
					净利率	24.10%	24.43%	25.43%	26.10%
					ROE	9.16%	10.25%	10.91%	11.50%
					ROIC	9.37%	10.52%	11.35%	12.26%
					偿债能力				
					资产负债率	30.62%	28.89%	28.89%	26.29%
					净负债比率	67.36%	60.72%	55.85%	54.47%
					流动比率	2.90	3.51	3.37	3.90
					速动比率	2.62	3.21	3.04	3.56
					营运能力				
					总资产周转率	0.32	0.36	0.37	0.38
					应收帐款周转率	1.89	1.79	1.70	1.74
					应付帐款周转率	5.19	5.58	5.18	5.22
					每股指标(元)				
					每股收益	0.28	0.36	0.44	0.53
					每股经营现金	0.11	0.30	0.28	0.35
					每股净资产	3.08	3.50	3.93	4.46
					估值比率				
					P/E	19.27	15.15	12.42	10.29
					P/B	1.76	1.55	1.38	1.21
					EV/EBITDA	13.21	9.66	8.10	6.56

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>