

## 业绩增长符合预期，拟注入 BVV 增强国际竞争力

## 买入|维持

### ——华铁股份 2021 年中报点评

#### 事件：

公司发布中报，上半年实现营业收入 11.34 亿元，同比增长 35.95%；实现归属于母公司所有者的净利润 2.34 亿元，同比增长 36.37%。

#### 报告要点：

##### ● 业绩稳健增长，打造“国际化的轨道交通核心零部件大平台”

公司营收增加主要系高铁产品业务收入增加，同时，3 月份收购博科瑞也带来了积极影响。公司在智能动车组、高寒动车组、高速磁悬浮、智能城际列车等新车型上保持应用优势，且在研产品辅助供风、气液缓冲器等项目完成研发，陆续进入运行考核。2021H1：(1) 在给水卫生系统和备用电源方面，公司分批次交付国铁集团及中国中车三、四、五级修项目，同时针对磁悬浮特点，积极进行研发与系统逻辑优化，已于 7 月份下线；(2) 在座椅方面，公司交付中车长客股份客室座椅五级修项目，四方庞巴迪商务座椅四级修项目以及广州局和上海局商务座椅三级修项目。6 月公司完成磁悬浮样椅的制作，已通过客户评审，预计 12 月完成样车的座椅产品交付。公司交付四方庞巴迪铁路运输设备有限公司 CRH1A 外门检修产品、CRH380D 和 CRH1A-A 空调清洁工序等。

##### ● 持续推进精益管理，带动盈利能力持续提升

2021H1，公司综合毛利率 40.38%，同比-1.14pct；净利率 24.19%、同比+0.59pct。报告期内，在保持交付合格率、交付及时率基础上，公司通过引进新供应商、直接谈判、优化工艺与设计流程、产品替代、扩大自制生产等工作，逐步降低公司产品成本，实现降本目标。

##### ● 拟收购全球领先轮轴制造商 BVV，开启国际化征程

BVV 是全球领先的轮轴制造商，掌握高铁轮对关键生产技术。自 2017 年拓展中国市场以来，成功在我国高铁新造轮轴的市场份额提升至 50%。2021 年 8 月 15 日，公司公告拟现金收购 BVV 集团 76% 的股权，收购完成后公司将全面吸收 BVV 的知识产权、生产资质、品牌、渠道等全部资产，公司将成长为一个真正国际化企业，是公司开启国际化进程的里程碑。

##### ● 盈利预测及投资建议

预计公司 2021-2023 年归母净利润 5.6/7.1/8.4 亿元，对应 PE 分别为 15/12/10X，考虑到公司在轨交零部件市场的龙头地位，维持“买入”评级。

##### ● 风险提示

轨道交通投资低于预期；市场竞争加剧；新产品研发不及预期。

#### 附表：盈利预测

| 财务数据和估值    | 2019A   | 2020A   | 2021E   | 2022E   | 2023E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)  | 1672.13 | 2243.22 | 2703.39 | 3239.42 | 3840.12 |
| 收入同比(%)    | -3.42   | 34.15   | 20.51   | 19.83   | 18.54   |
| 归母净利润(百万元) | 302.67  | 448.02  | 562.44  | 714.00  | 842.69  |
| 归母净利润同比(%) | 107.84  | 48.02   | 25.54   | 26.95   | 18.02   |
| ROE(%)     | 6.80    | 9.13    | 10.37   | 11.64   | 12.07   |
| 每股收益(元)    | 0.19    | 0.28    | 0.35    | 0.45    | 0.53    |
| 市盈率(P/E)   | 28.05   | 18.95   | 15.09   | 11.89   | 10.07   |

资料来源：Wind, 国元证券研究所

#### 基本数据

52 周最高/最低价(元)：7.39/ 4.85

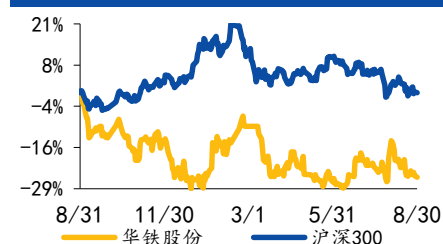
A 股流通股(百万股)：1594.62

A 股总股本(百万股)：1595.68

流通市值(百万元)：8483.38

总市值(百万元)：8489.01

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

#### 报告作者

分析师 满在朋

执业证书编号 S0020519070001

电话 021-51097188-1851

邮箱 manzaipeng@gyzq.com.cn

联系人 秦亚男

电话 021-51097188-1956

邮箱 qinyanan@gyzq.com.cn

**财务预测表**

| 资产负债表          |         |         |         |         |          |
|----------------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 单位:百万元         |         |         |         |         |          |
| 会计年度           | 2019A   | 2020A   | 2021E   | 2022E   | 2023E    |
| <b>流动资产</b>    | 2805.97 | 3667.41 | 4292.47 | 5156.51 | 6197.39  |
| 现金             | 506.35  | 969.65  | 988.62  | 1149.65 | 1325.11  |
| 应收账款           | 1054.39 | 1319.98 | 1584.94 | 1929.67 | 2324.41  |
| 其他应收款          | 4.19    | 8.86    | 9.14    | 11.09   | 13.43    |
| 预付账款           | 604.42  | 778.58  | 956.14  | 1121.98 | 1320.44  |
| 存货             | 411.98  | 354.50  | 471.75  | 646.73  | 869.57   |
| 其他流动资产         | 224.63  | 235.84  | 281.89  | 297.38  | 344.43   |
| <b>非流动资产</b>   | 3680.99 | 3778.43 | 3918.18 | 4122.71 | 4360.51  |
| 长期投资           | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00     |
| 固定资产           | 201.44  | 194.81  | 307.50  | 484.87  | 700.13   |
| 无形资产           | 104.48  | 98.06   | 96.63   | 92.45   | 85.31    |
| 其他非流动资产        | 3375.07 | 3485.56 | 3514.04 | 3545.40 | 3575.07  |
| <b>资产总计</b>    | 6486.96 | 7445.84 | 8210.65 | 9279.22 | 10557.89 |
| <b>流动负债</b>    | 1528.02 | 1265.46 | 1346.28 | 1463.31 | 1582.89  |
| 短期借款           | 622.58  | 511.85  | 506.52  | 527.64  | 517.97   |
| 应付账款           | 258.95  | 253.69  | 318.71  | 373.99  | 440.15   |
| 其他流动负债         | 646.49  | 499.91  | 521.05  | 561.67  | 624.77   |
| <b>非流动负债</b>   | 346.10  | 1014.83 | 1062.09 | 1142.20 | 1242.06  |
| 长期借款           | 316.46  | 994.22  | 1044.22 | 1124.22 | 1224.22  |
| 其他非流动负债        | 29.64   | 20.61   | 17.87   | 17.98   | 17.84    |
| <b>负债合计</b>    | 1874.12 | 2280.29 | 2408.37 | 2605.50 | 2824.94  |
| 少数股东权益         | 164.07  | 256.61  | 379.88  | 537.46  | 754.15   |
| 股本             | 1595.68 | 1595.68 | 1595.68 | 1595.68 | 1595.68  |
| 资本公积           | 2692.29 | 2707.43 | 2707.43 | 2707.43 | 2707.43  |
| 留存收益           | 263.66  | 711.69  | 1223.86 | 1937.86 | 2780.55  |
| 归属母公司股东权益      | 4448.77 | 4908.95 | 5422.40 | 6136.26 | 6978.81  |
| <b>负债和股东权益</b> | 6486.96 | 7445.84 | 8210.65 | 9279.22 | 10557.89 |

| 现金流量表          |         |         |         |         |         |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 单位:百万元         |         |         |         |         |         |
| 会计年度           | 2019A   | 2020A   | 2021E   | 2022E   | 2023E   |
| <b>经营活动现金流</b> | 16.06   | 177.55  | 269.72  | 385.48  | 459.25  |
| 净利润            | 309.60  | 540.56  | 685.71  | 871.57  | 1059.38 |
| 折旧摊销           | 20.65   | 29.09   | 28.60   | 40.28   | 56.06   |
| 财务费用           | 24.23   | 72.29   | 79.65   | 81.61   | 82.12   |
| 投资损失           | -0.16   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 营运资金变动         | -331.79 | -467.41 | -523.06 | -617.81 | -749.22 |
| 其他经营现金流        | -6.47   | 3.02    | -1.19   | 9.83    | 10.92   |
| <b>投资活动现金流</b> | -572.09 | -178.74 | -166.78 | -243.81 | -291.86 |
| 资本支出           | 6.67    | 18.74   | 150.00  | 230.00  | 280.00  |
| 长期投资           | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他投资现金流        | -565.43 | -160.00 | -16.78  | -13.81  | -11.86  |
| <b>筹资活动现金流</b> | 513.82  | 462.47  | -83.97  | 19.37   | 8.07    |
| 短期借款           | 364.18  | -110.73 | -5.33   | 21.12   | -9.67   |
| 长期借款           | 300.02  | 677.76  | 50.00   | 80.00   | 100.00  |
| 普通股增加          | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 资本公积增加         | 2.93    | 15.14   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他筹资现金流        | -153.31 | -119.70 | -128.64 | -81.75  | -82.26  |
| 现金净增加额         | -41.63  | 460.32  | 18.97   | 161.03  | 175.46  |

| 利润表             |         |         |         |         |         |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 单位:百万元          |         |         |         |         |         |
| 会计年度            | 2019A   | 2020A   | 2021E   | 2022E   | 2023E   |
| <b>营业收入</b>     | 1672.13 | 2243.22 | 2703.39 | 3239.42 | 3840.12 |
| 营业成本            | 1081.01 | 1330.13 | 1593.56 | 1869.97 | 2200.73 |
| 营业税金及附加         | 14.16   | 20.60   | 24.33   | 28.51   | 32.64   |
| 营业费用            | 28.27   | 33.99   | 40.55   | 48.59   | 57.60   |
| 管理费用            | 97.59   | 119.87  | 143.28  | 168.45  | 199.69  |
| 研发费用            | 47.80   | 51.12   | 56.37   | 61.96   | 67.70   |
| 财务费用            | 24.23   | 72.29   | 79.65   | 81.61   | 82.12   |
| 资产减值损失          | -0.11   | -0.39   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 公允价值变动收益        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 投资净收益           | 0.16    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| <b>营业利润</b>     | 394.32  | 602.70  | 770.46  | 984.83  | 1203.84 |
| 营业外收入           | 0.25    | 0.12    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 营业外支出           | 0.00    | 0.20    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| <b>利润总额</b>     | 394.56  | 602.62  | 770.46  | 984.83  | 1203.84 |
| 所得税             | 84.96   | 62.06   | 84.75   | 113.26  | 144.46  |
| <b>净利润</b>      | 309.60  | 540.56  | 685.71  | 871.57  | 1059.38 |
| 少数股东损益          | 6.93    | 92.54   | 123.27  | 157.57  | 216.69  |
| <b>归属母公司净利润</b> | 302.67  | 448.02  | 562.44  | 714.00  | 842.69  |
| EBITDA          | 439.20  | 704.08  | 878.71  | 1106.72 | 1342.02 |
| EPS (元)         | 0.19    | 0.28    | 0.35    | 0.45    | 0.53    |

**主要财务比率**

| 会计年度            | 2019A  | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |        |       |       |       |       |
| 营业收入 (%)        | -3.42  | 34.15 | 20.51 | 19.83 | 18.54 |
| 营业利润 (%)        | 107.92 | 52.85 | 27.83 | 27.82 | 22.24 |
| 归属母公司净利润 (%)    | 107.84 | 48.02 | 25.54 | 26.95 | 18.02 |
| <b>获利能力</b>     |        |       |       |       |       |
| 毛利率 (%)         | 35.35  | 40.70 | 41.05 | 42.27 | 42.69 |
| 净利率 (%)         | 18.10  | 19.97 | 20.80 | 22.04 | 21.94 |
| ROE (%)         | 6.80   | 9.13  | 10.37 | 11.64 | 12.07 |
| ROIC (%)        | 6.50   | 10.84 | 12.12 | 13.38 | 14.10 |
| <b>偿债能力</b>     |        |       |       |       |       |
| 资产负债率 (%)       | 28.89  | 30.62 | 29.33 | 28.08 | 26.76 |
| 净负债比率 (%)       | 50.11  | 67.36 | 65.64 | 64.55 | 62.73 |
| 流动比率            | 1.84   | 2.90  | 3.19  | 3.52  | 3.92  |
| 速动比率            | 1.56   | 2.61  | 2.83  | 3.08  | 3.36  |
| <b>营运能力</b>     |        |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.29   | 0.32  | 0.35  | 0.37  | 0.39  |
| 应收账款周转率         | 1.41   | 1.85  | 1.82  | 1.80  | 1.76  |
| 应付账款周转率         | 4.53   | 5.19  | 5.57  | 5.40  | 5.41  |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |       |       |       |       |
| 每股收益 (最新摊薄)     | 0.19   | 0.28  | 0.35  | 0.45  | 0.53  |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)  | 0.01   | 0.11  | 0.00  | 0.00  | 0.00  |
| 每股净资产 (最新摊薄)    | 2.79   | 3.08  | 3.40  | 3.85  | 4.37  |
| <b>估值比率</b>     |        |       |       |       |       |
| P/E             | 28.05  | 18.95 | 15.09 | 11.89 | 10.07 |
| P/B             | 1.91   | 1.73  | 1.57  | 1.38  | 1.22  |
| EV/EBITDA       | 20.97  | 13.08 | 10.48 | 8.32  | 6.86  |

## 投资评级说明:

| (1) 公司评级定义 |                                 | (2) 行业评级定义 |                                |
|------------|---------------------------------|------------|--------------------------------|
| 买入         | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上   | 推荐         | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| 增持         | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间 | 中性         | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 持有         | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间    | 回避         | 预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上 |
| 卖出         | 预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上    |            |                                |

## 分析师声明

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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

## 国元证券研究所

| 合肥                                 | 上海                                    |
|------------------------------------|---------------------------------------|
| 地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 | 地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券 |
| 邮编: 230000                         | 邮编: 200135                            |
| 传真: (0551) 62207952                | 传真: (021) 68869125                    |
|                                    | 电话: (021) 51097188                    |