

公司研究

业绩符合预期，高铁轮对资产注入加速

——华铁股份（000976.SZ）2021年三季度报点评

要点

事件：公司发布2021年三季度报。前三季度，公司实现营业收入18.15亿元，同比增长27.93%；实现归母净利润3.65亿元，同比增长30.26%。

收入稳步增长，符合此前预期：2020年由于疫情因素，公司发货出现延迟，2021年公司生产与销售都从疫情的影响中得到恢复，推动前三季度收入实现了同比27.93%增长，符合此前预期。同时，公司不断提高管理效率，控制成本等各项管理措施初见成效，显著提升盈利能力，2021年前三季度归母净利润实现同比30.26%增长。华铁股份战略定位轨道交通核心零部件大平台，经过多年布局成效显著，所涵盖的产品种类已由2016年的五种拓展至2020年的十五种。我国轨交后市场的发展已步入高速成长期，公司零部件更换的收入比重已悄然提升，也将助力公司迈上新台阶。

高铁轮对稀缺资产注入加速，助力公司发力千亿轨交后市场：德国BVV为全球轨交车辆核心部件轮对制造的寡头。2017年3月华铁实控人旗下富山公司完成对BVV的收购，2021年公司启动BVV注入上市公司体内。为加快资产注入节奏，2021年8月，公司公告收购BVV的交易方案，方式由此前的发行股份及支付现金购买变为全部支付现金购买，拟以支付现金方式购买重庆兆盈轨交持有的青岛兆盈（间接持有BVV BT以及香港利合100%股权）76%股权，预估作价为17.48亿元。由于交易方案不再涉及发行股份，无需报中国证监会审核。近年来，动车组轮对新造市场方面，BVV的市场份额重返50%以上；修造市场方面，经测算未来十年我国年均更换需求高达70亿，BVV将通过轮轴产品的互换压装快速切入，我们看好公司未来三年份额有望提升至50%以上。同时，公司快速推进BVV国内制造基地建设，实现国产化，盈利能力有望提升。

盈利预测、估值与评级：我们维持公司2021-2023年净利润预期5.64/6.74/8.02亿元，对应EPS为0.35/0.42/0.50元。华铁股份2021年迎来全新发展面貌，公司立足于轨交核心零部件，加码稀缺资产高铁轮对业务，未来发展值得期待，因此维持公司“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧；主要原材料价格波动风险；资产注入进度不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,672	2,243	2,719	3,262	3,932
营业收入增长率	-3.42%	34.15%	21.20%	19.99%	20.52%
净利润（百万元）	303	448	564	674	802
净利润增长率	107.84%	48.02%	25.92%	19.51%	18.99%
EPS（元）	0.19	0.28	0.35	0.42	0.50
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.80%	9.13%	10.40%	11.17%	11.85%
P/E	28	19	15	13	11
P/B	1.9	1.7	1.6	1.4	1.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-10-21

买入（维持）

当前价：5.29元

作者

分析师：贺根

执业证书编号：S0930518040002

021-52523863

hegen@ebscn.com

分析师：王锐

执业证书编号：S0930517050004

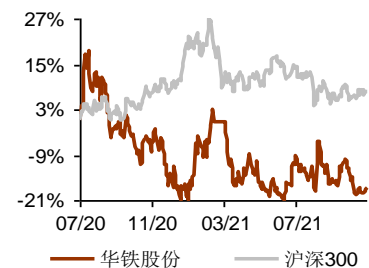
010-56513153

wangrui3@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	15.96
总市值(亿元)	84.41
一年最低/最高(元)	4.85/6.84
近3月换手率	65.70%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.24	0.21	-17.91
绝对	-2.04	-3.47	-14.62

资料来源：Wind

相关研报

业绩快速增长，轨交核心零部件大平台布局成效显著——华铁股份（000976.SZ）2021年半年报点评（2021-08-31）

高铁轮对稀缺资产注入稳步推进，助力公司发力千亿轨交后市场——华铁股份（000976.SZ）重大资产购买暨关联交易预案事件点评（2021-08-07）

厚积薄发，千亿轨交后市场步入快速成长期——华铁股份（000976.SZ）投资价值分析报告之二（2021-05-23）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,672	2,243	2,719	3,262	3,932
营业成本	1,081	1,330	1,587	1,886	2,266
折旧和摊销	20	29	25	27	29
税金及附加	14	21	25	30	36
销售费用	28	34	54	65	79
管理费用	98	120	163	196	256
研发费用	48	51	101	130	157
财务费用	24	72	68	62	57
投资收益	0	0	-10	-10	-2
营业利润	394	603	753	886	1,082
利润总额	395	603	738	871	1,067
所得税	85	62	74	87	107
净利润	310	541	664	784	961
少数股东损益	7	93	100	110	159
归属母公司净利润	303	448	564	674	802
EPS(元)	0.19	0.28	0.35	0.42	0.50

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	16	178	387	618	440
净利润	303	448	564	674	802
折旧摊销	20	29	25	27	29
净营运资金增加	86	753	571	478	875
其他	-393	-1,052	-773	-561	-1,266
投资活动产生现金流	-572	-179	-35	-75	-42
净资本支出	-6	-19	-26	-40	-40
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-566	-160	-9	-35	-2
融资活动现金流	514	462	-234	-326	-130
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	664	597	-115	-204	-2
无息负债变化	413	-191	119	189	124
净现金流	-42	460	118	217	268

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	35.4%	40.7%	41.6%	42.2%	42.4%
EBITDA 率	25.9%	32.1%	29.9%	30.2%	29.8%
EBIT 率	24.6%	30.8%	28.9%	29.4%	29.0%
税前净利润率	23.6%	26.9%	27.1%	26.7%	27.1%
归母净利润率	18.1%	20.0%	20.7%	20.7%	20.4%
ROA	4.8%	7.3%	8.2%	8.9%	9.8%
ROE (摊薄)	6.8%	9.1%	10.4%	11.2%	11.9%
经营性 ROIC	5.7%	9.4%	9.8%	11.2%	12.0%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	29%	31%	28%	26%	24%
流动比率	1.84	2.90	3.32	3.89	4.27
速动比率	1.57	2.62	3.01	3.52	3.86
归母权益/有息债务	4.74	3.20	3.82	4.96	5.57
有形资产/有息债务	3.21	2.59	3.20	4.30	5.14

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	6,487	7,446	8,063	8,773	9,785
货币资金	506	970	1,087	1,305	1,573
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,054	1,320	1,631	1,794	2,162
应收票据	208	173	217	261	315
其他应收款 (合计)	4	9	7	8	10
存货	412	354	397	471	566
其他流动资产	17	7	7	7	7
流动资产合计	2,806	3,667	4,235	4,902	5,902
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	201	195	192	190	188
在建工程	5	9	14	17	18
无形资产	104	98	109	119	128
商誉	3,349	3,349	3,349	3,349	3,349
其他非流动资产	1	101	101	101	101
非流动资产合计	3,681	3,778	3,828	3,870	3,883
总负债	1,874	2,280	2,284	2,269	2,391
短期借款	623	512	397	193	191
应付账款	259	254	302	358	431
应付票据	116	121	143	170	204
预收账款	28	0	45	54	66
其他流动负债	-10	-3	-3	-3	-3
流动负债合计	1,528	1,265	1,276	1,260	1,382
长期借款	316	994	994	994	994
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	20	12	12	12	12
非流动负债合计	346	1,015	1,008	1,008	1,008
股东权益	4,613	5,166	5,779	6,504	7,394
股本	1,596	1,596	1,596	1,596	1,596
公积金	2,771	2,792	2,848	2,916	2,996
未分配利润	185	627	1,085	1,632	2,283
归属母公司权益	4,449	4,909	5,423	6,037	6,769
少数股东权益	164	257	357	467	625

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	1.69%	1.52%	2.00%	2.00%	2.00%
管理费用率	5.84%	5.34%	6.00%	6.00%	6.50%
财务费用率	1.45%	3.22%	2.52%	1.89%	1.45%
研发费用率	2.86%	2.28%	3.72%	4.00%	4.00%
所得税率	22%	10%	10%	10%	10%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.03	0.04	0.04	0.05
每股经营现金流	0.01	0.11	0.24	0.39	0.28
每股净资产	2.79	3.08	3.40	3.78	4.24
每股销售收入	1.05	1.41	1.70	2.04	2.46

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	28	19	15	13	11
PB	1.9	1.7	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	22.8	14.5	13.0	10.7	9.3
股息率	0.0%	0.6%	0.7%	0.8%	1.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE