

## 看好公司维保后市场营收占比提升，预计全年业绩持续稳步增长

### 核心观点：

- **事件：**近日公司发布三季报，2021 年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%；对应 EPS 为 0.23 元/股，同比增长 30.28%。其中，第三季度公司实现营业收入 6.81 亿元，同比增长 16.49%；实现归母净利润 1.31 亿元，同比增长 20.58%。
- **核心产品持续稳健发展，前三季度支撑公司营收稳增长。**前三季度，公司给水卫生系统、备用电源及座椅三大核心业务稳健发展支撑营收、归母净利润稳步增长。第三季度，公司实现营业收入 6.81 亿元，同比增长 16.49%，环比第二季度营收有 8.34% 的下滑，主要系二季度营收增长较快，基数较高所致。报告期内，公司毛利率、净利率水平环比均保持平稳，同比去年有所提升，我们认为主要系疫情影响消退及公司高毛利产品结构调整带来的积极影响。轨交行业运行通常具有一定的季节性特征，四季度集中交付产品，确认货款的情况较多，因此我们认为公司全年业绩将保持稳步增长的态势。近年来公司积极进行横向和纵向开拓，我们也长期看好公司未来向轨交核心零部件大平台发展。
- **研发投入大幅增长，新产品开拓增强客户粘性。**前三季度，公司研发费用达 4829.05 万元，相较去年同期有翻倍增长，主要系公司增加核心产品的新项目研发，同时并购了以制动闸片为主营业务的博科瑞共同导致。除研发费用外，伴随公司业绩增长，前三季度公司管理费用、销售费用及财务费用均有不同程度增长，同比分别增长 41%/19%/16%。公司对核心资产 BVV 的注入也仍在持续推进，核心资产注入完成后，公司将获得 BVV 轮对研发能力、关键技术和工艺等我们认为公司凭借强大的技术实力不断满足客户需求，将有能力持续保持客户粘性，伴随撒砂业务、制动刹片等其他业务落地，公司未来有望收获增量业绩。
- **公司有望受益于轨交维保市场扩张，期待订单、认证突破贡献超额收益。**公司核心产品在动车组新造和修造市场均有一定地位，同时重视与中车、国铁集团及各路局的友好合作，并不断拓宽维保产品领域。近年来，公司也通过产品的智能化与网联化升级、向更多应用场景拓展；积极布局高毛利产品刹车闸片，取得多型号认证，我们认为公司将依靠技术和产品优势提高国内外市场竞争力和市场份额，未来营业利润将稳健增长，毛利率逐步提升。同时，我国作为轨交大国，动车组保有量不断提升，轨道交通车辆检修市场不断扩容，高负荷运行下维修周期有所缩短，轨交后市场已步入高速成长期，我们认为公司注重布局后维保市场，未来有望紧紧抓住市场机遇，享受后市场规模扩大带来的红利。
- **投资建议：**我们认为公司发展思路清晰，对标全球国际龙头，采用并购方式整合产业链资源，完成轨交零部件平台布局。随着公司传统业务市场份额增长以及并购新业务发力，若暂不考虑并购影响，我们预计 2021-2023 年可分别实现营业收入 26.44/34.10/41.10 亿元，实现归母净利润分别为 5.35/6.42/7.50 亿元，对应 EPS 分别为 0.34/0.40/0.47 元，对应 PE 为 15/13/11 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**基建投资不及预期的风险，城轨投资不及预期的风险。

## 华铁股份（000976.SZ）

### 推荐（维持评级）

#### 分析师

鲁佩

☎：(8621) 2025 7809

✉：lupei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

范想想

☎：(8610) 8029 7663

✉：fanxiangxiang\_yj@chinastock.com.cn

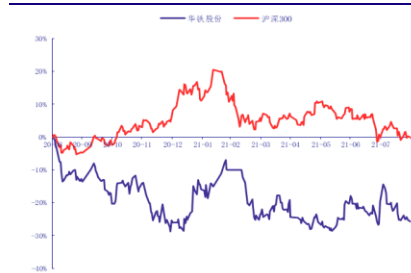
分析师登记编码：S0130518090002

#### 市场数据

2021/10/23

A 股收盘价(元)	5.23
A 股一年内最高价(元)	6.88
A 股一年内最低价(元)	4.88
上证指数	3582.60
市盈率 (TTM)	15.66
总股本 (万股)	159,567.88
实际流通 A 股(万股)	159,462.00
限售的流通 A 股(万股)	105.88
流通 A 股市值(亿元)	83.40

#### 相对沪深 300 表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

#### 相关研究

1. 【银河机械】行业深度-机械行业：出行需求推动城轨新建设，车辆大存量带来维保空间
2. 【银河机械】公司点评-华铁股份（000976.SZ）注入德国百年轮轴制造商 BVV，轨交核心零部件大平台未来可期
3. 【银河机械】公司点评-天宜上佳（688033.SH）拳头产品稳步发展，切入新赛道静待放量

表 1: 公司主要财务指标预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收 (单位:亿元)	22.43	26.44	34.10	41.10
yoy	34.15%	17.88%	28.97%	20.53%
归母净利润 (单位:亿元)	4.48	5.35	6.42	7.50
yoy	48.02%	19.42%	20.00%	16.82%
EPS (单位:元)	0.28	0.34	0.40	0.47
P/E	21.57	15.38	13.08	11.13

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 2: 可比上市公司估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
603111.SH	康尼机电*	5.09	0.43	0.51	0.58	—	12.25	9.98	8.78	—
000976.SZ	华铁股份	5.23	0.28	0.34	0.40	0.47	21.57	15.38	13.08	11.13
平均值 (剔除公司)							12.25	11.45	10.07	—

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

\*为 Wind 一致预期数据

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

#### 鲁佩 机械组组长

伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 7 年，曾供职于华创证券，2021 年加入中国银河证券研究院。2016 年新财富最佳分析师第五名，IAMAC 中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师第三名，2017 年新财富最佳分析师第六名，首届中国证券分析师金翼奖机械设备行业第一名，2019 年 WIND 金牌分析师第五名，2020 年中证报最佳分析师第五名，金牛奖客观量化最佳行业分析师团队成员。

#### 范想想 机械行业分析师

日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018 年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第 14 届机器人大赛团体第一名，FPM 学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn