

机械设备

报告日期：2024年08月15日

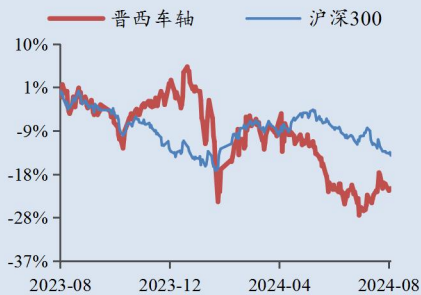
## 交付进程影响半年业绩，行业景气有望带动公司业绩转正

### ——晋西车轴（600495.SH）2024年半年报点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2024年08月14日

当前价格（元）	3.23
52周价格区间（元）	2.98-4.46
总市值（百万元）	3,902.46
流通市值（百万元）	3,902.46
总股本（万股）	120,819.09
流通股（万股）	120,819.09
近一月换手（%）	14.63

分析师：邢甜

执业证书编号：S0230521040001

邮箱：xingt@hlzqgs.com

#### 相关阅读

#### 事件：

2024年8月10日，公司披露半年报：2024H1实现营业收入42,891.35万元，同比增长16.08%；实现归母净利润-1,983.55万元，同比+1.49%，同比亏损有所减少。

#### 观点：

➤ 车辆业务亏损影响业绩，下半年密集交付公司业绩有望转正。公司业绩受铁路车辆业务影响较大，上半年受益于铁路车辆产品销量增长，营业收入同比增长16.08%；增收不增利主要是受车辆业务亏损所致。公司历年车辆业务毛利率在20%左右，参考2023年公司业绩确认进度，及2024年公司半年报数据，我们预计车辆业务亏损主要是受交付进程影响所致。下半年，公司全力组织在手订单生产交付，业绩有望转正。

➤ 铁路投资总量提升+大规模设备更新，公司有望跟随受益。2024年上半年，全国铁路完成固定资产投资3,373亿元，同比增长10.6%，创历史同期新高。2024年6月，国家铁路发送货物3.32亿吨，完成货运周转量2,665亿吨公里，同比分别增长6.1%、5.3%。①铁路货运量和货运周转量等指标持续保持高位运行，在此背景下国铁集团采购量有望进一步增加，公司货车车辆订单预计跟随增长。②大规模设备更新政策明确老旧铁路内燃机车报废运用年限为30年，有望释放部分车轴需求，给公司带来积极影响。

➤ 新业务进展顺利，取得军品资质，有望增厚公司业绩。我国铁路设备市场经过多年发展竞争格局趋于稳定，由中国中车领导，众多企业跟随。公司凭借央企背景及自身制造能力优势，取得稳定的市场份额。公司坚持创新驱动，在保持主业稳定前提下，积极拓展防务装备、智慧消防等新业务领域。目前，新业务进展顺利，已取得在承制范围内承揽军品业务的能力，预计能够为公司业绩增长提供新动能。

➤ 连续七年现金分红，彰显央企担当。公司一直秉持稳健的经营策略和对股东利益的高度重视，自2017年以来连续七年实施现金分红，近三年分红比例保持在50%以上，2023年度达到70%。较高的分红比例表明公司拥有充足的现金流和良好的财务状况，也彰显了管理层对股东利益的重视和对公司未来发展的信心。

- **盈利预测与投资建议：**假设 1) 铁路车辆 2024 年销售 1500 辆，2025/2026 年按 2023 年货运量同比增速 1.4% 低速增长；2) 公司车轴订单跟随行业市场规模增加，预计 2024-2026 年增速为 3.5%；3) 车辆及配套业务车辆配套业务指轮对和支架，假设不增长保持现有体量；4) 其他业务占比较低，主要指环保装备及智慧消防产品，预计 2024 年有所下滑，后续随着业务持续推进增速加快，2024-2026 年增速为 -24.21%/5%/10%；5) 公司营业成本占比稳定。基于以上假设，我们预计公司 2024-2026 年收入为 12.65 亿元、13.9 亿元、14.16 亿元，归母净利润分别为 3300 万元、4100 万元、4700 万元，以 8 月 14 日收盘价计算对应 PB 分别为 1.19/1.18/1.17 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**市场竞争风险,安全质量风险,汇率变动风险及国际结算风险,铁路投资不及预期风险，成本上升风险等。

#### 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,245	1,283	1,365	1,390	1,416
增长率（%）	3.15	3.01	6.42	1.82	1.89
归母净利润（百万元）	11	20	33	41	47
增长率（%）	-2.66	93.48	60.57	26.69	14.00
ROE（%）	0.32	0.63	1.00	1.25	1.41
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.01	0.02	0.03	0.03	0.04
市净率（P/B）	1.20	1.20	1.19	1.18	1.17

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	EPS					PB				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
600528.SH	中铁工业	7.39	0.79	0.74	0.82	0.89	0.95	0.77	0.72	0.61	0.58	0.55
601766.SH	中国中车	7.42	0.41	0.41	0.47	0.52	0.58	1.37	1.32	1.26	1.19	1.12
688009.SH	中国通号	5.67	0.33	0.32	0.36	0.39	0.43	1.41	1.36	1.23	1.17	1.11
688187.SH	时代电气	54.15	1.80	2.19	2.59	3.04	3.51	2.21	2.07	1.91	1.76	1.60
可比公司均值 PB									1.37	1.25	1.18	1.09
600495.SH	晋西车轴	3.21	0.01	0.02	0.03	0.03	0.04	1.20	1.20	1.19	1.18	1.17

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为 2024 年 8 月 14 日股价，其中晋西车轴盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自万得一致预期）

表 2：分业务收入预测（百万元）

营业收入	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
其他业务	59.68	30.74	19.79	15.00	15.75	17.33
增长率 (%)	55.82%	-48.49%	-35.62%	-24.21%	5.00%	10.00%
车辆	584.88	528.27	462.19	533.30	540.76	548.33
增长率 (%)	10.59%	-9.68%	-12.51%	15.38%	1.40%	1.40%
车轴	302.43	387.55	457.49	473.50	490.07	507.23
增长率 (%)	3.48%	28.14%	18.05%	3.50%	3.50%	3.50%
车辆配套及其他	260.26	298.70	343.27	343.27	343.27	343.27
增长率 (%)	-7.11%	14.77%	14.92%	0.00%	0.00%	0.00%
合计	1,207.25	1,245.26	1,282.74	1,365.06	1,389.85	1,416.15

数据来源：华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2,432	2,549	2,755	2,772	2,976	<b>营业收入</b>	1,245	1,283	1,365	1,390	1,416
现金	779	514	823	785	972	营业成本	1,105	1,109	1,199	1,218	1,233
应收票据及应收账款	292	323	393	313	400	税金及附加	11	13	11	12	13
其他应收款	4	2	12	0	11	销售费用	15	28	21	23	25
预付账款	21	21	21	24	22	管理费用	79	70	88	84	85
存货	475	560	521	578	547	研发费用	82	83	89	91	92
其他流动资产	861	1,128	985	1,071	1,025	财务费用	-7	-8	-30	-34	-37
<b>非流动资产</b>	1,515	1,410	1,341	1,265	1,188	资产和信用减值损失	-5	-6	4	3	4
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收益	21	13	16	17	15
固定资产	1,178	1,094	1,024	954	884	公允价值变动收益	1	0	1	1	0
无形资产	101	93	88	82	76	投资净收益	34	29	29	30	29
其他非流动资产	236	223	229	230	229	资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	3,947	3,960	4,095	4,036	4,164	<b>营业利润</b>	11	25	36	48	54
<b>流动负债</b>	627	644	749	663	756	营业外收入	1	1	3	2	2
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	1	3	2	2	2
应付票据及应付账款	535	585	670	591	680	<b>利润总额</b>	11	23	37	47	54
其他流动负债	92	59	79	72	76	所得税	0	3	5	6	7
<b>非流动负债</b>	81	65	78	75	73	<b>净利润</b>	11	20	33	41	47
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	81	65	78	75	73	<b>归属母公司净利润</b>	11	20	33	41	47
<b>负债合计</b>	708	710	827	738	829	EBITDA	114	127	96	102	107
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.01	0.02	0.03	0.03	0.04
股本	1,208	1,208	1,208	1,208	1,208						
资本公积	1,160	1,160	1,160	1,160	1,160						
留存收益	817	831	838	850	863						
归属母公司股东权益	3,239	3,250	3,268	3,299	3,335						
<b>负债和股东权益</b>	3,947	3,960	4,095	4,036	4,164						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	5	75	89	-5	88
净利润	11	20	33	41	47
折旧摊销	99	99	76	76	76
财务费用	-7	-8	-30	-34	-37
投资损失	-34	-29	-29	-30	-29
营运资金变动	-76	-25	43	-53	37
其他经营现金流	12	18	-4	-5	-6
<b>投资活动现金流</b>	68	-325	197	-54	73
资本支出	17	17	-5	1	1
长期投资	48	-340	0	0	0
其他投资现金流	37	31	191	-53	74
<b>筹资活动现金流</b>	-12	-6	23	21	26
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-12	-6	23	21	26
<b>现金净增加额</b>	61	-256	309	-38	187

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入同比增速(%)	3.15	3.01	6.42	1.82	1.89
营业利润同比增速(%)	1,270.63	135.22	42.53	31.23	14.12
归属于母公司净利润同比增速(%)	-2.66	93.48	60.57	26.69	14.00
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	11.24	13.55	12.16	12.40	12.92
净利率(%)	0.84	1.59	2.39	2.98	3.33
ROE(%)	0.32	0.63	1.00	1.25	1.41
ROIC(%)	0.42	0.76	0.52	0.68	0.78
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	17.94	17.92	20.20	18.28	19.90
净负债比率(%)	-21.81	-13.83	-22.97	-21.68	-27.06
流动比率	3.88	3.96	3.68	4.18	3.94
速动比率	3.08	3.05	2.95	3.27	3.18
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.31	0.32	0.34	0.34	0.35
应收账款周转率	4.57	4.93	4.75	4.75	4.81
应付账款周转率	3.89	4.41	4.05	4.12	4.19
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.02	0.03	0.03	0.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.00	0.06	0.07	-0.00	0.07
每股净资产(最新摊薄)	2.68	2.69	2.71	2.73	2.76
<b>估值比率</b>					
P/E	371.0	191.8	119.4	94.3	82.7
P/B	1.20	1.20	1.19	1.18	1.17
EV/EBITDA	21.79	18.80	23.50	21.61	19.39

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，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。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046