

公司业绩转正，盈利能力有所提升

——晋西车轴（600495.SH）2024年三季度报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2024年10月30日

当前价格（元）	4.08
52周价格区间（元）	2.98-4.46
总市值（百万元）	4,929.42
流通市值（百万元）	4,929.42
总股本（万股）	120,819.09
流通股（万股）	120,819.09
近一月换手（%）	40.08

分析师：邢甜

执业证书编号：S0230521040001

邮箱：xingt@hlzqgs.com

相关阅读

《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》
2024.08.15

事件：

2024年10月30日公司发布三季报：

前三季度公司实现营业收入8.73亿元，同比增长7.6%；实现归属于母净利润600.89万元，同比增长173.73%。

观点：

- **业绩转正，期间费用率有所提升。**单三季度实现营业收入4.44亿元，同比增长0.51%；实现归母净利润2584.44万元，同比增长15.73%，主要是资产处置收益增加所致。公司前三季度毛利率9.47%，同比-1.41pct；销售净利率0.69%，同比+0.42pct。单三季度毛利率14.15%，同比+1.92pct，环比+7.91pct；销售净利率5.82%，同比+0.77pct，环比+3.77pct，盈利能力有所提升。单三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为1.35%/5.81%/5%/-0.26%，分别同比+0.08pct/+1.94pct/+2.17pct/+0.21pct，期间费用率有所增长。
- **货车订单饱满，新业务进展顺利。**公司主要产品中铁路货车对全年经营指标完成影响较大，今年交付订单和在手订单合计超过上年销售数量。预计随着订单的生产交付，全年经济运行质量将得到有效改善。另外，公司积极拓展防务装备、智慧消防等新业务领域，并已取得在承制范围内承揽军品业务的能力，有望为公司业绩增长提供新动能。
- **盈利预测及投资评级：**政策支持民间资本参与铁路建设，有望激发行业活力。2024年国铁物资有限公司发布高级修招标，其中五级修占比较高，轨交设备进入维保周期。公司历史悠久，经过多年发展取得稳定市场份额。我们维持公司2024-2026年收入及归母净利润预测不变，预计收入分别为13.65亿元/13.9亿元/14.16亿元，归母净利润分别为3268万元/4140万元/4719万元，对应PB分别为1.51x/1.49x/1.48x，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 市场竞争加剧可能影响公司市场份额和利润；2) 原材料价格波动可能影响成本控制效果；3) 新业务领域的拓展存在不确定性；4) 全球经济环境变化可能影响出口业务；5) 国内外政策变化可能影响行业发展趋势等。

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)	10.52	20.35	32.68	41.40	47.19
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)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5

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 (元)					PB (倍)				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
600528.SH	中铁工业	8.12	0.79	0.74	0.82	0.88	0.95	0.84	0.80	0.68	0.64	0.61
601766.SH	中国中车	8.36	0.41	0.41	0.47	0.53	0.58	1.55	1.49	1.42	1.35	1.28
688009.SH	中国通号	6.24	0.33	0.32	0.34	0.38	0.43	1.55	1.50	1.36	1.29	1.21
688187.SH	时代电气	48.25	1.80	2.19	2.65	3.16	3.72	1.97	1.85	1.67	1.53	1.39
可比公司均值 PB									1.41	1.28	1.20	1.12
600495.SH	晋西车轴	4.08	0.01	0.02	0.03	0.03	0.04	1.53	1.53	1.51	1.49	1.48

数据来源：Wind，华龙证券研究所（收盘价为 2024/10/30 日，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：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
流动资产	2,432	2,549	2,755	2,772	2,976	营业收入	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
非流动资产	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
资产总计	3,947	3,960	4,095	4,036	4,164	营业利润	11	25	36	48	54
流动负债	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	利润总额	11	23	37	47	54
其他流动负债	92	59	79	72	76	所得税	0	3	5	6	7
非流动负债	81	65	78	75	73	净利润	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	归属母公司净利润	10.52	20.35	32.68	41.40	47.19
负债合计	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						
负债和股东权益	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
经营活动现金流	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
投资活动现金流	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
筹资活动现金流	-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
现金净增加额	61	-256	309	-38	187

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
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
获利能力					
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
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股指标 (元)					
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
估值比率					
P/E	468.7	242.2	150.9	119.1	104.4
P/B	1.52	1.52	1.51	1.49	1.48
EV/EBITDA	30.83	26.87	34.17	31.64	29.03

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