

分析师: 刘智
登记编码: S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775
分析师: 李璐毅
登记编码: S0730524120001
lily2@ccnew.com 021-50586278

净利润高速增长, 铁路设备更新改造需求逐步释放

——辉煌科技(002296)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

市场数据(2025-02-20)

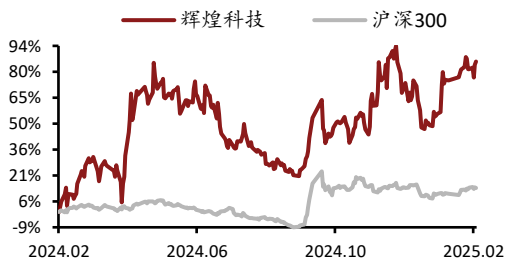
发布日期: 2025 年 02 月 21 日

收盘价(元)	11.13
一年内最高/最低(元)	11.66/6.26
沪深 300 指数	3,928.90
市净率(倍)	2.01
流通市值(亿元)	38.67

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	5.55
每股经营现金流(元)	0.25
毛利率(%)	54.09
净资产收益率_摊薄(%)	6.22
资产负债率(%)	22.11
总股本/流通股(万股)	38,958.04/34,741.54
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《辉煌科技(002296)季报点评: 毛利率持续提高, 铁路设备更新改造带来发展空间》
2024-11-13

《辉煌科技(002296)中报点评: 在手订单稳中有升, 净利润快速增长》 2024-10-22

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

事件: 公司发布 2024 年业绩预告, 2024 年实现归母净利润 2.47-3.12 亿元, 同比增长 50%-90%; 实现扣非净利润 2.38-3.04 亿元, 同比增长 111.16%-169.51%。

点评:

● **国铁行业内口碑良好, 综合监控系统产品在河南区域内有较强优势。**公司主要客户是国铁集团下属各铁路局集团公司、各地城市轨道交通及大型企业自备铁路的建设方。产品主要分为监控产品线、运营管理产品线、信号基础设施产品线、综合运维信息化及运维装备产品线四大系列, 适用于国家铁路(高速铁路和普速铁路)、城市轨道交通、市域轨道交通等多个制式, 可用于新建线路、既有线路升级改造、运营维保服务等不同领域。公司在获得产品和服务订单后, 经过安装、现场调试、用户验收等环节后投入使用并确认收入, 此过程周期一般为 1-3 年左右。2024H1, 监控产品线、运营管理产品线、信号基础设施产品线、综合运维信息化及运维装备收入占营收比分别为 80.09%、3.95%、8.74%、3.36%。1) 国家铁路业务: 公司在行业内有着良好的口碑, 其中铁路信号集中监测系统、铁路防灾安全监控系统、地震监测预警系统、电务安全生产指挥系统及接触网水冲洗车等多个产品在技术上、标准影响度及品牌推广上具有优势地位。2) 城市轨道交通: 公司各类城轨产品应用于全国 28 个城市轨道交通集团的运营线路上, 综合监控系统产品在河南区域内有较强优势, 在轨道交通行业被广泛认可。

● **经营稳健, 多个在研产品涉及 AI 技术, 有望形成新业务增长点。**公司在国家铁路及城市轨道交通行业订单项目完工确认和收入确认均直接受建设进度影响, 尤其城轨业务中综合监控产品项目订单单个额度较大, 单个项目完工开通验收后确认收入额度占年度总营收比例较大。2024 年公司保持稳健经营状态, 主营业务中实现的完工项目较多, 营收增加, 使得公司整体业绩同比增长较快。2024 年前三季度, 公司毛利率为 54.09%, 同比提高 10.98pct; 净利率为 28.34%, 同比提高 3.51pct。公司未来毛利率水平与未来完成收入确认的项目中, 同类高毛利项目的占比有关, 该比例数据将与年度各类交付项目的收入确认进度密切相关。此外, 公司将 AI、云平台、大数据、物联网等先进技术与自身行业及公司各产品线产品深度融合, 多个在研产品涉及 AI 技术, 比如信号机械室智能巡检系统、线路安全环境视频智能分析系统、周界入侵监测系统等, 有望形成新业务增长点。

● **研发储能装备及智能微电网, 拓展新领域。**为拓展新业务领域, 公

司投入自有资金进行智能微电网及储能技术研发中心项目的建设，已完成关键部件的技术验证和测试环境的初步建设。针对公司自主研发的全钒液流电池 125kW/250kWh 储能集装箱和 250kW 储能集装箱，目前正推进生产试制、内部测试及成果转化等相关工作，暂未取得商业应用。在高功率密度电堆相关的工艺及设计理论研究已取得关键成果，并且同步开展与之配套的软件研发工作。公司积极参与新能源行业技术交流会，收集调研项目招投标信息，争取新型储能装备首台套试点应用机会。

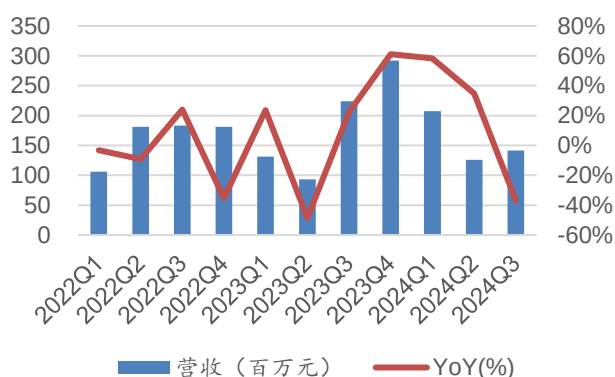
- **2024 年全国铁路固定资产投资额创历史新高，轨道交通行业延续高位投资态势。**根据国铁集团统计，2024 年，全国铁路完成固定资产投资 8506 亿元，同比增长 11.3%，时隔 5 年再次突破 8000 亿元大关，创投资历史新高。根据中国城市轨道交通协会统计，2024 年新增城轨交通运营线路 953.04 公里。2025 年我国内地新开通城轨交通运营线路长度将有望再超 1000 公里，至“十四五”期末，城轨交通运营线路总长度将达到 13200 公里左右，“十四五”五年间，年均新投运营线路长度将超 1000 公里。从轨道交通行业总体上看，铁路及城市轨道交通运营里程数持续增加，行业发展延续过去十多年来的高位投资态势。未来我国轨道交通行业将继续高质量建设和发展，设备更新改造需求随相关宏观政策的落地逐步释放，整体投资有望持续保持高位，市场容量巨大，公司研发创新及持续发展仍存在较大空间。
- **盈利预测及投资建议：**公司是轨道交通设备供应商及运营维护集成化解决方案提供商，作为国内较早进入轨道交通行业的企业，具有市场先入优势。随着铁路相关设备更新改造计划逐步落地，有望增加公司产品未来市场机会。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.75 亿元、3.10 亿元、3.43 亿元，对应 PE 分别为 15.99X、14.17X、12.82X，维持“增持”评级。

风险提示：新技术研发不及预期；应收账款回收风险；行业竞争加剧；行业政策变化风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	652	740	962	1,092	1,223
增长比率（%）	-11.57	13.55	30.00	13.50	12.00
净利润（百万元）	104	164	275	310	343
增长比率（%）	-13.43	58.08	67.15	12.85	10.57
每股收益（元）	0.27	0.42	0.71	0.80	0.88
市盈率（倍）	42.26	26.73	15.99	14.17	12.82

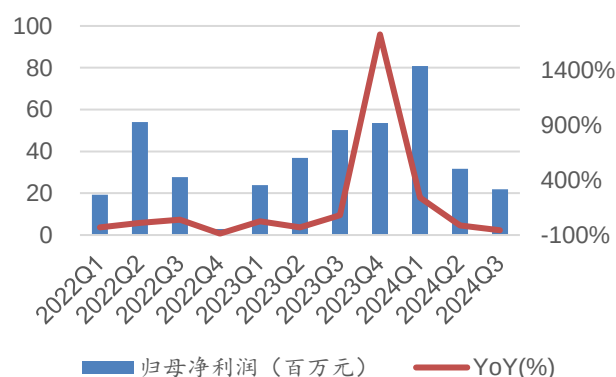
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：辉煌科技单季度营收情况



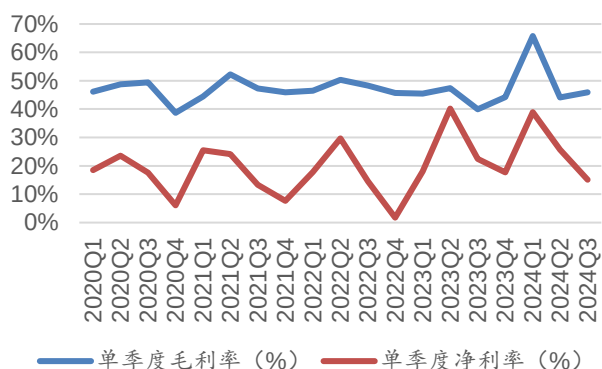
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：辉煌科技单季度归母净利润情况



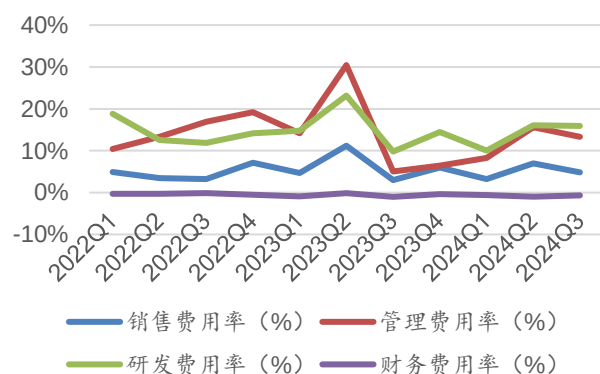
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：辉煌科技单季度毛利率及净利率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：辉煌科技单季度四项费用率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,503	1,497	1,873	2,155	2,446
现金	266	283	317	411	565
应收票据及应收账款	563	509	615	714	782
其他应收款	12	8	10	12	14
预付账款	19	12	13	15	17
存货	462	555	690	781	856
其他流动资产	180	130	228	222	212
非流动资产	951	1,140	1,146	1,162	1,180
长期投资	4	8	7	9	10
固定资产	417	371	341	320	302
无形资产	52	48	48	46	45
其他非流动资产	479	713	750	786	823
资产总计	2,454	2,637	3,019	3,316	3,627
流动负债	583	548	697	739	765
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	255	228	276	284	301
其他流动负债	329	320	421	455	463
非流动负债	53	75	83	83	84
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	53	75	83	83	84
负债合计	636	623	780	822	848
少数股东权益	25	24	24	24	24
股本	390	390	390	390	390
资本公积	725	763	763	763	763
留存收益	857	1,022	1,247	1,503	1,787
归属母公司股东权益	1,793	1,989	2,215	2,470	2,754
负债和股东权益	2,454	2,637	3,019	3,316	3,627

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	118	173	205	207	279
净利润	103	163	275	310	343
折旧摊销	52	56	56	60	64
财务费用	-1	-4	0	0	0
投资损失	-15	-16	-25	-26	-27
营运资金变动	-36	37	-122	-146	-112
其他经营现金流	15	-64	21	9	12
投资活动现金流	-32	-160	-106	-39	-45
资本支出	-31	-8	-26	-27	-33
长期投资	-33	-166	-34	-38	-39
其他投资现金流	31	14	-46	26	27
筹资活动现金流	-22	0	-66	-73	-81
短期借款	-3	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	-46	38	0	0	0
其他筹资现金流	27	-38	-66	-73	-81
现金净增加额	64	14	34	95	153

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	652	740	962	1,092	1,223
营业成本	340	418	451	511	571
营业税金及附加	6	10	10	11	12
营业费用	30	41	45	47	54
管理费用	101	77	100	110	121
研发费用	90	105	129	137	156
财务费用	-2	-5	-4	-5	-6
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	25	24	58	38	42
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	15	16	25	26	27
资产处置收益	6	55	0	10	10
营业利润	115	176	299	337	372
营业外收入	0	1	0	1	1
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	114	177	298	337	372
所得税	12	14	24	27	29
净利润	103	163	275	310	343
少数股东损益	-1	-1	0	0	0
归属母公司净利润	104	164	275	310	343
EBITDA	143	157	350	392	430
EPS (元)	0.27	0.42	0.71	0.80	0.88

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-11.57	13.55	30.00	13.50	12.00
营业利润 (%)	-17.61	53.74	69.16	12.75	10.55
归属母公司净利润 (%)	-13.43	58.08	67.15	12.85	10.57
获利能力					
毛利率 (%)	47.85	43.57	53.09	53.22	53.34
净利率 (%)	15.95	22.21	28.56	28.40	28.03
ROE (%)	5.80	8.27	12.41	12.55	12.45
ROIC (%)	4.54	4.62	12.10	12.26	12.13
偿债能力					
资产负债率 (%)	25.91	23.64	25.84	24.78	23.39
净负债比率 (%)	34.97	30.96	34.85	32.95	30.53
流动比率	2.58	2.73	2.69	2.92	3.20
速动比率	1.44	1.46	1.35	1.54	1.78
营运能力					
总资产周转率	0.28	0.29	0.34	0.34	0.35
应收账款周转率	1.35	1.56	1.96	1.91	1.92
应付账款周转率	1.52	1.73	1.79	1.83	1.95
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.27	0.42	0.71	0.80	0.88
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.30	0.45	0.53	0.53	0.72
每股净资产 (最新摊薄)	4.60	5.11	5.68	6.34	7.07
估值比率					
P/E	42.26	26.73	15.99	14.17	12.82
P/B	2.45	2.21	1.98	1.78	1.60
EV/EBITDA	19.27	18.62	11.64	10.17	8.91

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。