

公司研究/动态点评

2017年09月19日

机械设备/运输设备 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 8.95
合理价格区间(元): 10.00-11.00

章诚 执业证书编号: S0570515020001
研究员 021-28972071
zhangcheng@htsc.com

肖群稀 执业证书编号: S0570512070051
研究员 0755-82492802
xiaoqunxi@htsc.com

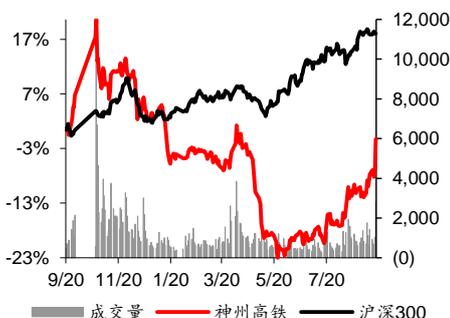
关东奇
联系人 021-28972081
guandongqilai@htsc.com

黄波 0755-82493570
联系人 huangbo@htsc.com

相关研究

- 1 《神州高铁(000008,买入): 深耕城轨市场, 迈向智能与数据化》 2017.08
- 2 《神州高铁(000008,买入): 扬帆千亿市场, 铸就轨交第三极》 2017.08
- 3 《神州高铁系列调研六: 上海动车段》 2017.08

股价走势图



资料来源: Wind

现金收购高华世纪, 协同潜力可观

神州高铁(000008)

现金收购轨交车载电子信息系统解决方案提供商——高华世纪

公司拟以 9.3 亿元现金收购华高世纪 99.56% 股份, 主营产品为轨道交通车载安全检测系统, 为车辆信息化核心产品。公司产品现已应用于京沪高铁等十余条高铁线路以及北京、成都、沈阳、重庆、青岛等城市地铁线路。高华世纪 2017、2018 和 2019 年度净利润承诺分别不低于 6750、8100、9720 万元, 且期内承诺额超出部分的 40% 将用于奖励华高世纪管理团队。此次并购的协同效益较大, 一方面是双方在研项目一致, 有望携手提升车载信息化系统的技术水平, 另一方面可实现客户协同, 有助于国内客户更全面的覆盖。

增资新联铁等五家子公司, 彰显公司对未来订单规模的信心

公司公告拟对北京新联铁、华兴致远在内的 5 家子公司增加资本金 2.9 亿元, 增资后 5 家子公司合计注册资本将达到 6 亿元。本次增资将有利于增强子公司的资金实力, 满足其业务发展的资金需求, 进一步提升行业地位, 增强自身的市场竞争力, 促进业务增长。我们认为, 此举意味着公司为后续扩大单一订单规模提前做好注册资金方面的准备, 看好其未来的订单潜力。

成立神铁保理: 产业资本双轮驱动, 强化业内综合竞争力

为积极探索产业与资本双轮驱动道路, 运用金融手段推动产业发展, 公司拟使用自有资金现金出资 2 亿元投资设立全资子公司神铁商业保理(天津)有限公司。设立神铁保理, 公司可通过为产业链上下游企业提供保理服务进行产业链优化与升级, 降低运营成本, 提高公司在轨道交通运营服务行业的综合竞争力。此外, 广泛开展商业保理业务能够通过金融创新为公司创造新的利润增长点, 提升公司整体经营效益, 支持公司长期可持续发展。

维持盈利预测和“买入”评级

总体来看, 公司运维检测业务覆盖全产业链, 尤其是智能检测机器人技术突出, 可能是中国轨道交通运维效率提升的最受益者之一。不考虑此次收购的业绩增厚, 预计 2017-2019 年实现净利润约 6、8.6、12 亿元, 对应 EPS 为 0.21、0.31 和 0.43 元/股, 对应 PE 为 42、29、21 倍。考虑到公司是国内唯一涵盖全产业链的轨交运营维护平台, 具有一定稀缺性, 同时 18 年业绩增速有望显著提高也会带来一定估值溢价, 我们认为 2017 年合理估值为 48-52 倍, 合理股价为 10~11 元。维持“买入”评级。

风险提示: 铁路固定资产投资不达预期, 新产品推广进度低于预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	2,808
流通 A 股 (百万股)	1,989
52 周内股价区间 (元)	6.98-10.96
总市值 (百万元)	25,134
总资产 (百万元)	8,394
每股净资产 (元)	2.20

资料来源: 公司公告

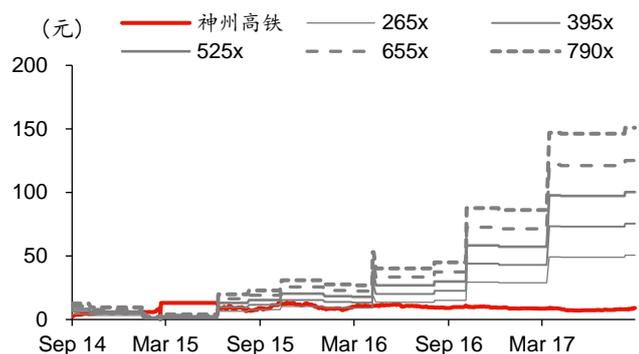
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,295	1,876	2,439	3,902	6,243
+/-%	321.60	44.86	30.00	60.00	60.00
归属母公司净利润 (百万元)	185.67	521.87	598.36	861.54	1,204
+/-%	2,290	181.07	14.66	43.98	39.80
EPS (元, 最新摊薄)	0.07	0.19	0.21	0.31	0.43
PE (倍)	135.41	48.18	42.02	29.18	20.87

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

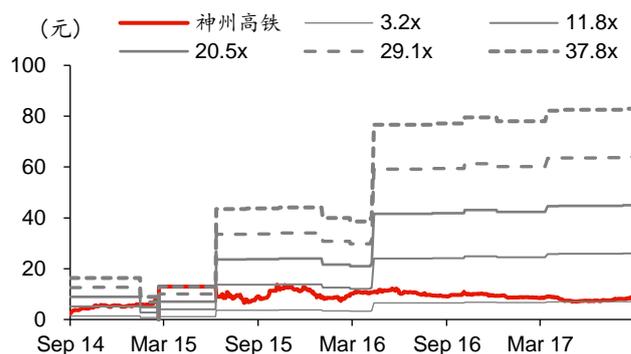
PE/PB - Bands

图表1: 神州高铁历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 神州高铁历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,653	4,415	5,105	6,630	8,764
现金	450.25	1,117	1,682	1,642	1,714
应收账款	742.99	1,666	1,861	2,620	3,637
其他应收账款	37.58	83.03	94.72	158.45	249.82
预付账款	47.11	141.63	158.10	299.86	510.83
存货	308.92	583.39	719.89	1,180	1,873
其他流动资产	66.22	823.84	589.01	729.29	779.00
非流动资产	1,936	3,777	3,712	3,816	3,864
长期投资	4.78	4.83	4.81	4.82	4.82
固定投资	428.07	182.83	192.82	201.76	210.15
无形资产	58.10	168.49	249.74	336.02	420.63
其他非流动资产	1,445	3,421	3,264	3,273	3,228
资产总计	3,589	8,193	8,817	10,446	12,627
流动负债	631.55	1,967	1,775	2,520	3,480
短期借款	106.00	382.60	290.40	321.13	310.89
应付账款	225.41	466.60	562.83	1,037	1,783
其他流动负债	300.14	1,117	921.28	1,162	1,386
非流动负债	49.74	53.62	43.05	50.01	47.58
长期借款	1.69	0.68	0.57	0.15	(0.16)
其他非流动负债	48.05	52.94	42.48	49.86	47.75
负债合计	681.29	2,020	1,818	2,570	3,527
少数股东权益	0.00	59.48	70.65	86.14	108.07
股本	2,409	2,809	2,809	2,809	2,809
资本公积	318.72	2,832	2,832	2,832	2,832
留存公积	164.36	686.23	1,289	2,151	3,355
归属母公司股	2,908	6,113	6,929	7,789	8,992
负债和股东权益	3,589	8,193	8,817	10,446	12,627

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	(72.46)	(56.13)	289.19	(54.23)	46.89
净利润	189.91	530.54	609.52	877.03	1,226
折旧摊销	60.14	61.99	45.33	50.15	54.56
财务费用	6.02	1.31	(32.69)	(45.86)	(45.78)
投资损失	(15.82)	(158.73)	(111.09)	(126.97)	(121.68)
营运资金变动	(347.88)	(519.53)	(225.91)	(937.29)	(1,224)
其他经营现金	35.16	28.28	4.03	128.71	157.09
投资活动现金	(156.18)	(1,987)	116.75	(62.72)	(9.56)
资本支出	92.49	60.29	29.91	35.03	39.99
长期投资	2.67	1,036	(126.99)	42.33	(14.11)
其他投资现金	(61.02)	(891.50)	19.67	14.64	16.32
筹资活动现金	460.60	2,691	159.21	76.23	35.21
短期借款	106.00	276.60	(92.20)	30.73	(10.24)
长期借款	1.69	(1.02)	(0.11)	(0.41)	(0.31)
普通股增加	2,106	399.65	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	29.66	2,513	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,783)	(497.45)	251.52	45.92	45.77
现金净增加额	231.96	647.62	565.15	(40.71)	72.53

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,295	1,876	2,439	3,902	6,243
营业成本	680.14	886.01	1,219	2,146	3,746
营业税金及附加	28.23	29.96	43.68	67.36	109.13
营业费用	68.09	128.64	121.94	163.89	224.76
管理费用	306.05	388.73	487.76	667.26	874.07
财务费用	6.02	1.31	(32.69)	(45.86)	(45.78)
资产减值损失	27.01	34.27	31.85	32.65	32.38
公允价值变动收益	0.38	(2.08)	(1.26)	(1.53)	(1.44)
投资净收益	15.82	158.73	111.09	126.97	121.68
营业利润	195.74	563.74	676.69	996.08	1,423
营业外收入	42.13	82.93	69.33	73.86	72.35
营业外支出	4.54	3.81	4.05	3.97	4.00
利润总额	233.33	642.86	741.97	1,066	1,491
所得税	43.42	112.32	132.45	188.94	264.96
净利润	189.91	530.54	609.52	877.03	1,226
少数股东损益	4.24	8.68	11.17	15.49	21.93
归属母公司净利润	185.67	521.87	598.36	861.54	1,204
EBITDA	261.91	627.05	689.34	1,000	1,432
EPS (元)	0.08	0.19	0.21	0.31	0.43

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	321.60	44.86	30.00	60.00	60.00
营业利润	970.16	188.00	20.04	47.20	42.86
归属母公司净利润	2,290	181.07	14.66	43.98	39.80
获利能力 (%)					
毛利率	47.48	52.77	50.00	45.00	40.00
净利率	14.34	27.82	24.53	22.08	19.29
ROE	6.38	8.54	8.64	11.06	13.39
ROIC	6.66	9.46	10.19	12.88	15.74
偿债能力					
资产负债率 (%)	18.98	24.66	20.61	24.61	27.93
净负债比率 (%)	15.96	19.02	16.06	12.54	8.84
流动比率	2.62	2.25	2.88	2.63	2.52
速动比率	2.13	1.95	2.47	2.16	1.98
营运能力					
总资产周转率	0.61	0.32	0.29	0.41	0.54
应收账款周转率	3.15	1.40	1.24	1.56	1.79
应付账款周转率	5.45	2.56	2.37	2.68	2.66
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.19	0.21	0.31	0.43
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.03)	(0.02)	0.10	(0.02)	0.02
每股净资产(最新摊薄)	1.04	2.18	2.47	2.77	3.20
估值比率					
PE (倍)	135.41	48.18	42.02	29.18	20.87
PB (倍)	8.65	4.11	3.63	3.23	2.80
EV_EBITDA (倍)	91.42	38.18	34.73	23.93	16.72

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com