

投资评级 优于大市 维持

## 三季度收入保持快速增长，股权激励导致费用增加

### 股票数据

10月28日收盘价(元)	59.80
52周股价波动(元)	30.00-82.80
总股本/流通A股(百万股)	195/158
总市值/流通市值(百万元)	11645/9426

### 相关研究

《上半年归母净利润大幅增长，LKJ市占率再创新高》2019.08.24

《2018年归母净利润同比增加43.27%，蓝信科技即将并表，新产品推广顺利》2019.04.18

《行业复苏叠加产品迭代，铁路列车安全控制龙头再次起飞》2018.11.21

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-0.6	-0.7	-11.7
相对涨幅(%)	-2.5	-4.0	-13.4

资料来源：海通证券研究所

分析师:余炜超

Tel:(021)23219816

Email:swc11480@htsec.com

证书:S0850517010001

分析师:杨震

Tel:(021)23154124

Email:yzy10334@htsec.com

证书:S0850517070009

### 投资要点:

- 事件:**公司发布2019年三季度报,2019年1-9月公司实现营业收入7.32亿元,同比增长84.65%;实现归母净利润7.44亿元,同比增长450.71%。单第三季度,公司实现收入1.67亿元,同比增加49.12%,实现归母净利润0.21亿元,同比下降41.85%。
- 蓝信科技业务并表,同时公司本部实现快速增长。**2019年1-9月公司营业收入增长。其中蓝信科技实现营业收入28494.13万元,实现净利润15926.53万元;公司本部原主营业务营业收入同比增长15.06%,净利润同比增长10.11%。同时因为公司通过多次交易对蓝信科技形成控制,购买日对原持有股权的公允价值进行重新计量,公允价值与其账面价值的差额约55590.86万元确认投资收益,导致归母净利润增幅较大。
- 毛利率整体稳定,股权激励导致中间费用有所增加。**2019年三季度公司毛利率达57.16%,环比二季度增加0.64pct。公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别达7.13%、29.89%、25.20%,我们认为费用率较高主要是因为公司对销售骨干、核心管理人员、核心研发人员实施限制性股权激励。19Q3公司经营现金流净额1.70亿元,较19Q2的1.68亿元环比上升,报告期末公司应收账款4.46亿元,保持稳定。
- 铁路投资短期下降,铁路货运量保持增长。**根据wind,2019年1-9月我国铁路固定资产投资完成额达5546亿元,同比下降3.09%。2019年1-9月我国铁路货运量达32.02万吨,同比增加6.10%,铁路货物周转量达2.20万亿吨公里,同比增加3.60%,保持平稳增长。随着公转铁政策的持续推进,我们认为我国铁路投资仍将保持稳定,且铁路货运景气度有望稳定上升。
- 盈利预测:**2019年蓝信科技业绩实现并表,同时受益轨交景气回升,我们预计公司19-21年分别实现归母净利润9.29、5.25、6.29亿元,摊薄EPS分别为4.77、2.70、3.23元/股。2019年10月28日公司收盘价59.80元/股,对应我们预测的2019-2021年PE各12.54、22.15、18.51倍。我们在2020年盈利预测基础上,结合可比公司估值,考虑到公司LKJ-15系统推广可能带来更多增长,给予公司2020年24-26倍PE,对应64.80-70.20元,给予“优于大市”的投资评级。
- 风险提示:**行业投资不及预期、新产品推广不及预期、新产品价格不及预期。

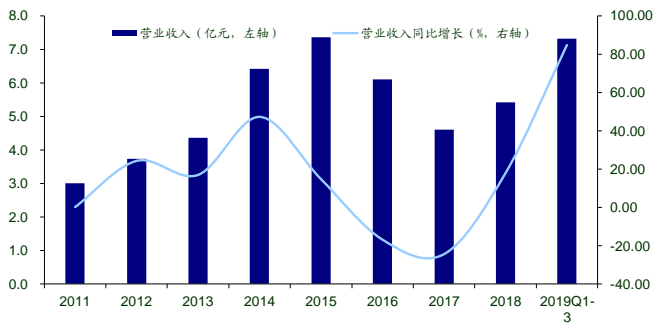
### 主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	460	541	1330	1740	2097
(+/-)YoY(%)	-24.6%	17.7%	145.7%	30.8%	20.6%
净利润(百万元)	131	188	929	525	629
(+/-)YoY(%)	-29.9%	43.3%	394.6%	-43.5%	19.7%
全面摊薄EPS(元)	0.67	0.96	4.77	2.70	3.23
毛利率(%)	58.5%	60.9%	60.0%	60.1%	60.1%
净资产收益率(%)	5.2%	7.0%	20.4%	10.6%	11.6%

资料来源:公司年报(2017-2018),海通证券研究所

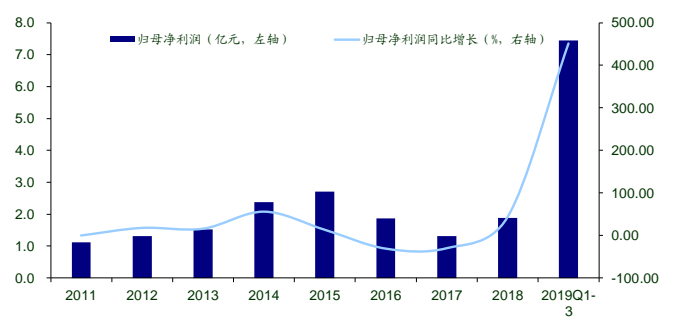
备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

图1 公司收入情况



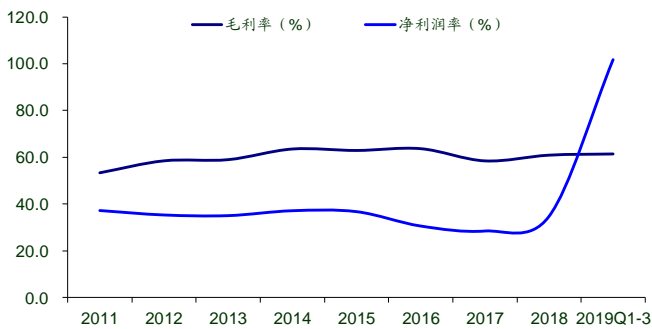
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图2 公司归母净利润情况



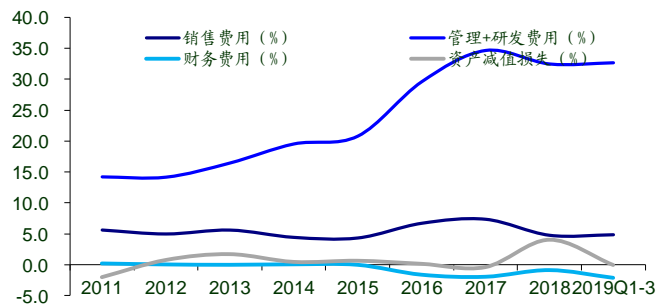
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图3 公司盈利情况



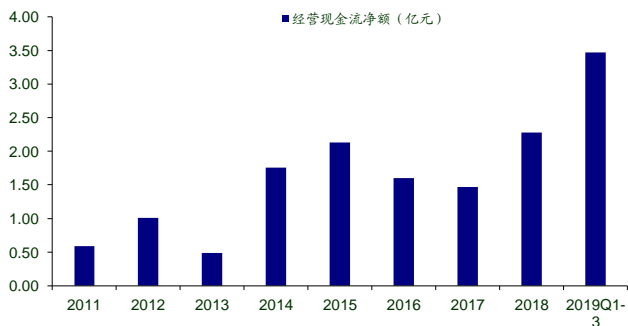
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图4 公司费用率情况



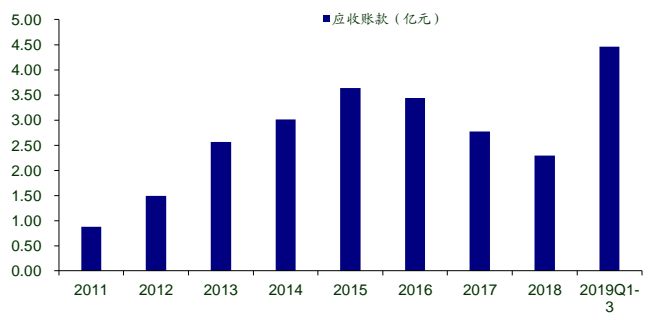
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图5 公司经营现金流净额情况



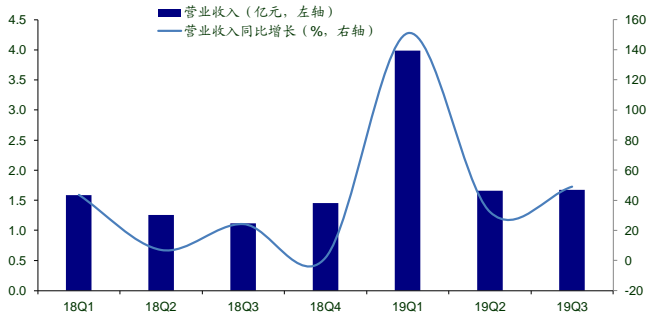
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图6 公司应收账款情况



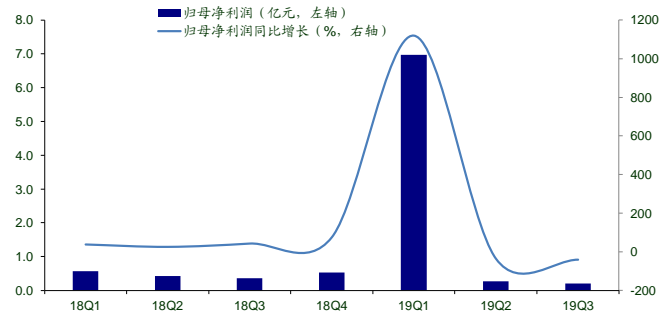
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图7 公司单季度收入情况



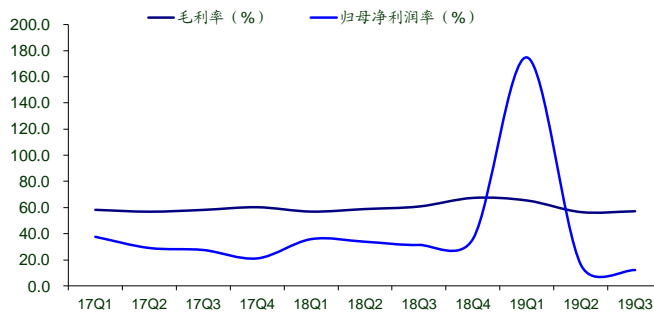
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 公司单季度归母净利润情况



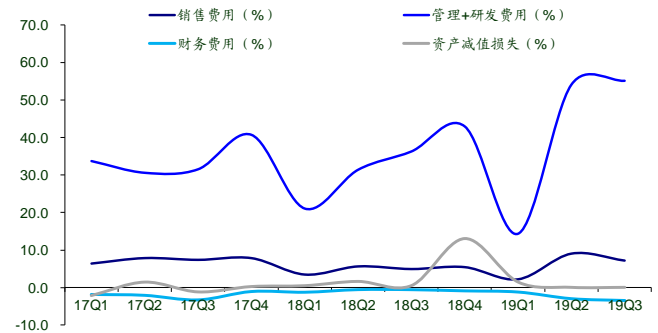
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图9 公司单季度盈利情况



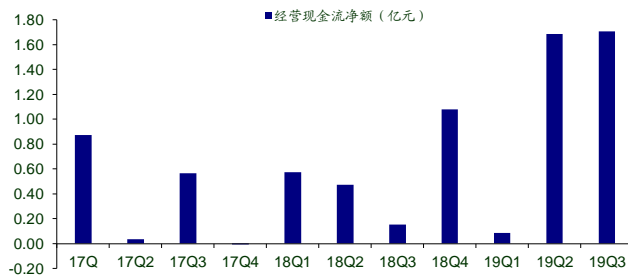
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图10 公司单季度费用率情况



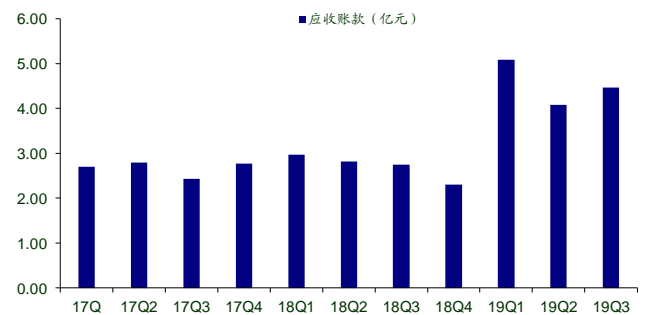
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图11 公司单季度经营现金流净额情况



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图12 公司单季度末应收账款情况



资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 1 可比公司估值 (2019/10/28)

公司名称	鼎汉技术	中国中车
总市值 (亿元)	34.25	2092.15
2019 年预估归母净利润 (亿元)	1.03	131.74
19PE (倍)	33.25	15.88
2020 年预估归母净利润 (百万)	1.39	149.74
2020 年 PE (倍)	24.64	13.97

资料来源: wind, 海通证券研究所

注: 预估归母净利润来自 wind 一致预期

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>541</b>	<b>1330</b>	<b>1740</b>	<b>2097</b>
每股收益	0.96	4.77	2.70	3.23	营业成本	211	532	694	836
每股净资产	13.70	23.43	25.47	27.77	毛利率%	60.9%	60.0%	60.1%	60.1%
每股经营现金流	1.17	2.45	0.47	2.66	营业税金及附加	9	23	29	35
每股股利	0.00	0.62	0.77	0.92	营业税金率%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	26	53	70	84
P/E	41.27	12.54	22.15	18.51	营业费用率%	4.7%	4.0%	4.0%	4.0%
P/B	2.91	2.55	2.35	2.15	管理费用	79	160	191	231
P/S	17.67	8.76	6.69	5.55	管理费用率%	14.7%	12.0%	11.0%	11.0%
EV/EBITDA	40.20	28.97	20.74	16.43	EBIT	119	363	521	639
股息率%	<b>0.0%</b>	<b>1.0%</b>	<b>1.3%</b>	<b>1.5%</b>	财务费用	-5	-11	-12	-17
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	-0.9%	-0.8%	-0.7%	-0.8%
毛利率	60.9%	60.0%	60.1%	60.1%	资产减值损失	22	0	0	0
净利润率	34.7%	69.8%	30.2%	30.0%	投资收益	73	580	30	30
净资产收益率	7.0%	20.4%	10.6%	11.6%	<b>营业利润</b>	<b>210</b>	<b>1014</b>	<b>623</b>	<b>746</b>
资产回报率	6.6%	17.4%	9.6%	10.5%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	4.6%	8.1%	9.6%	11.6%	<b>利润总额</b>	<b>210</b>	<b>1014</b>	<b>623</b>	<b>746</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	151	388	542	664
营业收入增长率	17.7%	145.7%	30.8%	20.6%	所得税	19	71	90	108
EBIT 增长率	71.1%	204.2%	43.5%	22.7%	有效所得税率%	8.9%	7.0%	14.5%	14.5%
净利润增长率	43.3%	394.6%	-43.5%	19.7%	少数股东损益	3	14	8	10
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>188</b>	<b>929</b>	<b>525</b>	<b>629</b>
资产负债率	6.0%	13.8%	8.4%	8.6%					
流动比率	7.8	3.4	5.6	6.1	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
速动比率	6.4	2.8	4.6	5.0	货币资金	304	417	392	741
现金比率	1.8	0.6	0.8	1.4	应收账款及应收票据	255	674	763	862
<b>经营效率指标</b>					存货	247	423	475	527
应收帐款周转天数	198.3	185.0	160.0	150.0	其它流动资产	520	959	974	988
存货周转天数	422.7	290.0	250.0	230.0	流动资产合计	1326	2473	2604	3118
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4	长期股权投资	914	0	0	0
固定资产周转率	2.0	5.9	6.4	7.8	固定资产	177	273	272	268
					在建工程	2	4	4	4
					无形资产	63	113	112	112
					非流动资产合计	1541	2870	2868	2864
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>资产总计</b>	<b>2866</b>	<b>5343</b>	<b>5473</b>	<b>5982</b>
净利润	188	929	525	629	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	3	14	8	10	应付票据及应付账款	101	175	209	229
非现金支出	54	25	22	25	预收账款	26	120	139	147
非经营收益	-78	-24	-30	-30	其它流动负债	43	443	113	136
营运资金变动	61	-466	-433	-114	流动负债合计	169	738	461	512
<b>经营活动现金流</b>	<b>228</b>	<b>477</b>	<b>92</b>	<b>519</b>	长期借款	0	0	0	0
资产	-69	-2398	-20	-20	其它长期负债	1	1	1	1
投资	-90	914	0	0	非流动负债合计	1	1	1	1
其他	108	154	30	30	<b>负债总计</b>	<b>171</b>	<b>739</b>	<b>462</b>	<b>513</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-51</b>	<b>-1330</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	实收资本	160	195	195	195
债权募资	0	0	0	0	普通股股东权益	2668	4562	4960	5409
股权募资	2	1109	0	0	少数股东权益	28	42	50	60
其他	-44	-143	-127	-180	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>2866</b>	<b>5343</b>	<b>5473</b>	<b>5982</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-42</b>	<b>966</b>	<b>-127</b>	<b>-180</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>135</b>	<b>113</b>	<b>-25</b>	<b>349</b>					

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 28 日

资料来源: 公司年报 (2018), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

余炜超 机械行业  
杨震 机械行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 联瑞新材,快克股份,浙江鼎力,徐工机械,伊之密,思维列控,中联重科,中铁工业,石头科技,日机密封,捷佳伟创,柳工,豪迈科技,诺力股份,弘亚数控,美亚光电,中国中车,杰克股份,金卡智能,华特股份,五洲新春,晶盛机电,龙马环卫,华东重机,杭氧股份,中集集团,先导智能,安徽合力,三一重工,恒立液压

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,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。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。