

神州高铁 (000008)

公司研究/点评报告

战略转型开花结果，看好公司未来发展

点评报告/机械

2020年04月27日

一、事件概述

公司发布2019年年报，2019年公司实现营业收入32.20亿元，同比+25.55%；实现归母净利润43.44亿元，同比+33.63%。

二、分析与判断

➤ 整线运维业务：2019年为战略转型收获年，与设备销售业务形成良好协同

维保类服务实现2.8亿收入，占比8.84%。公司以铁路轨交设备起家，2017年起转型整线运营商。2019年5月，公司中标天津地铁7号线，打开地铁整线运维市场；2019年12月中标三洋铁路，打开货运铁路的整线运维市场。此外，公司还取得了杭绍台高铁、台州S1号市域铁路、唐山港货运铁路的运维业务。公司整线运维项目大量使用自身智能化设备产品，并推动设备快速迭代升级。我们认为，整线运维业务与设备类业务形成良好协同效应，带来新的业绩增长点。

➤ 设备类业务：与运维协同扩张，重点研发产品实现批量销售

设备类合计实现28.42亿元收入，占比78.58%。公司前期重点研发的车底巡检机器人、车顶巡检机器人在北京局、蒙华铁路、香港地铁形成合同，即将开始批量销售；动车组外皮智能洗车机一代产品已研发成功并形成批量订单。其他研发项目均有重大突破，如子公司交大微联成功中标银西客专列控中心系统项目，打破了公司因无客专业绩无法投标列控中心设备的限制。

2018、2019年公司研发投入分别为21,432、27,015万元，分别占当年营业收入的9.47%、8.39%，2019年研发投入同比+11%。我们认为，公司持续投入的高研发费用将不断推出新产品，带来不断的市场突破，支撑公司设备销售及运维业务的发展。

➤ 教育培训、租赁类业务：产生营收，落实公司战略

教育板块签署合同5,000余万元，实现收入800余万元；租赁板块签署合同约4.3亿元，实现收入约3,531万元。公司教育板块为运维板块提供所需的员工培训及供应，保障运维的高质量；租赁业务有助于提升市场份额。

➤ 经营性现金流转正，公司经营实质性改善

公司经营性现金流为531.93万元，去年同期为-5.91亿元。经营性现金流由负转正，公司现金流紧张情况缓解，经营实质性改善。

三、投资建议：

预计2020年~2022年，公司归母净利润分别为5.06、6.45、7.74亿元，对应PE为17.7、13.9、11.6倍，维持“推荐”评级。目前公司pe ttm仅20.6倍，而铁路设备板块平均pe ttm为35.33倍。

四、风险提示：

后续新订单落地不及预期、回款周期太长、商誉减值风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,220	3,864	4,637	5,564
增长率(%)	25.5%	20.0%	20.0%	20.0%
归属母公司股东净利润(百万元)	434	506	645	774
增长率(%)	33.6%	16.4%	27.7%	20.0%
每股收益(元)	0.16	0.18	0.23	0.28
PE(现价)	20.0	17.7	13.9	11.6
PB	1.2	1.1	1.0	1.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格：3.22元

交易数据

2020-4-24

近12个月最高/最低(元)	4.69/2.95
总股本(百万股)	2,781
流通股本(百万股)	2,665
流通股比例(%)	95.85
总市值(亿元)	90
流通市值(亿元)	86

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：010-85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

研究助理：庄廷

执业证号：S0100119030014

电话：021-60876707

邮箱：zhuangyan@mszq.com

相关研究

- 1.神州高铁(000008)点评：整线运维新模式落地，公司站在新的起点
- 2.神州高铁(000008)点评：三季度收入持续增长，现金流进一步改善

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,220	3,864	4,637	5,564
营业成本	1,654	1,990	2,388	2,866
营业税金及附加	31	46	51	60
销售费用	296	348	417	501
管理费用	441	541	649	779
研发费用	248	290	348	417
EBIT	550	650	784	941
财务费用	95	44	2	(7)
资产减值损失	(15)	0	0	0
投资收益	52	43	46	45
营业利润	550	648	828	993
营业外收支	(3)	0	0	0
利润总额	547	648	828	993
所得税	89	110	141	169
净利润	457	538	687	824
归属于母公司净利润	434	506	645	774
EBITDA	644	745	891	1,060
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1301	500	681	1393
应收账款及票据	3908	4057	4405	5008
预付款项	305	299	358	430
存货	855	859	1198	1270
其他流动资产	61	61	61	61
流动资产合计	6618	5828	6934	8266
长期股权投资	80	123	168	213
固定资产	444	531	626	732
无形资产	281	278	274	272
非流动资产合计	5426	5994	6075	6153
资产合计	12045	11822	13008	14419
短期借款	2027	1719	1959	2247
应付账款及票据	1232	1592	1851	2149
其他流动负债	31	31	31	31
流动负债合计	4102	2825	3324	3911
长期借款	242	242	242	242
其他长期负债	123	123	123	123
非流动负债合计	366	366	366	366
负债合计	4468	3191	3690	4276
股本	2781	2781	2781	2781
少数股东权益	119	151	193	243
股东权益合计	7576	8115	8802	9626
负债和股东权益合计	12045	11822	13008	14419

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	25.5%	20.0%	20.0%	20.0%
EBIT 增长率	33.2%	18.2%	20.6%	20.1%
净利润增长率	33.6%	16.4%	27.7%	20.0%
盈利能力				
毛利率	48.6%	48.5%	48.5%	48.5%
净利润率	13.5%	13.1%	13.9%	13.9%
总资产收益率 ROA	3.6%	4.5%	5.2%	5.6%
净资产收益率 ROE	5.8%	6.3%	7.5%	8.3%
偿债能力				
流动比率	1.6	2.1	2.1	2.1
速动比率	1.4	1.8	1.7	1.8
现金比率	0.3	0.2	0.2	0.4
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	374.7	330.0	320.0	310.0
存货周转天数	168.5	155.0	155.0	155.0
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.2	0.2	0.3
每股净资产	2.7	2.9	3.1	3.4
每股经营现金流	(0.0)	0.5	0.1	0.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	20.0	17.7	13.9	11.6
PB	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	11.1	8.4	6.9	5.3
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	457	538	687	824
折旧和摊销	109	95	108	119
营运资金变动	(636)	738	(425)	(34)
经营活动现金流	(66)	1,391	337	878
资本开支	173	104	142	153
投资	(532)	0	0	0
投资活动现金流	(693)	(104)	(142)	(153)
股权募资	3	0	0	0
债务募资	1,185	1	0	0
筹资活动现金流	861	(2,088)	(14)	(14)
现金净流量	102	(801)	181	712

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

庄延，研究助理，主要覆盖工程机械、冷链设备、仪器仪表等领域，伊利诺伊理工大学金融硕士，2019年入职民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。