

积极拓展业务布局，整线智能运维战略落地

■ **事件：**公司于12月6日发布公告，公司决定投资建设运营三洋铁路项目，将向禹亳铁路公司增资16亿元，获得项目公司13.25%股权，成为第一大股东。公司同时组成联合体投标三洋铁路部分路段新建及改造施工项目，招标总金额约90亿元。

此外，公司同时公告，公司及6家子公司将与深圳前海新海津通投资合伙企业组成联合体，投标天津地铁二、三号线轨道交通运营有限公司股权转让项目及存量TOT项目，拟投资13.2亿元。

■ **投资建设三洋铁路，支撑长期业绩持续增长。**三洋铁路全长1100公里，是国家铁路网规划中填补中原地区东西横向货运通路空白的干线铁路通道，年运输需求达到1.6亿吨。公司本次投资建设运营其河南三门峡至安徽宿州项目，公司将承揽项目装备供应、智慧平台建设、整线运营维保等业务。

本次项目建设期三年、运营期三十年，其中三年建设期预计可获取传统技术装备、智能装备、运营维保等业务合同不低于42亿元（第一年6亿元，第二年16.5亿元，第三年18.5亿元）；三十年运营期，公司预计每年可获得运营维保等收入约18亿元，以及1.5亿元的运输收入收益。三洋铁路货运盈利前景较好，保障相应运维订单不断落地，项目将对公司长期可持续业绩增长形成有力支撑。

■ **积极布局天津地铁项目，整线运营维保战略落地。**公司目前积极跟进存量TOT项目与精品BOT项目，进一步切入轨道交通整线智能运营维保服务。据公司公告，本次投标天津地铁项目为存量TOT，拟投资13.2亿元。若联合体中标，公司有望获得天津地铁二、三号线轨道交通运营有限公司51%股权（含三十年经营权）和两条既有成熟线路长期运营维保业务。政府采购二、三号线三十年生命周期预算测算值（政府总补贴额）分别为271.09亿元、318.59亿元，合计589.68亿元。

早在今年5月，公司及全资子公司神铁运营与中建公司及其关联方组成联合体，已中标天津地铁7号线一期工程PPP项目，项目验证了公司整线运营业务战略的实现。若本次项目中标后，将形成同城多条线路运维、网络化集约运维的格局。天津地铁市场未来有望继续突破，将进一步支撑公司未来轨道交通运营维保业务需求。

■ **投资建议：**我们预计公司2019年-2021年的净利润分别为4.43、5.82、7.34亿元，EPS分别为0.16、0.21、0.26元；给予买入-A投资评级，6个月目标价为4.20元，相当于2020年20倍动态市盈率。

■ **风险提示：**行业景气度不及预期，轨交建设进度不及预期

提醒：神州高铁第一大股东为国投高新，国投高新与安信证券的实际控制人均为国投集团。

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	2,330.9	2,564.9	3,188.2	3,934.2	4,831.2
净利润	873.8	325.1	443.2	581.9	734.4
每股收益(元)	0.31	0.12	0.16	0.21	0.26
每股净资产(元)	2.56	2.63	2.71	2.88	3.14

盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	12.2	32.7	24.0	18.3	14.5
市净率(倍)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
净利润率	37.5%	12.7%	13.9%	14.8%	15.2%
净资产收益率	12.3%	4.4%	5.9%	7.3%	8.4%
股息收益率	1.3%	0.3%	0.4%	0.6%	0.7%
ROIC	18.7%	5.5%	6.9%	10.4%	8.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 **买入-A**

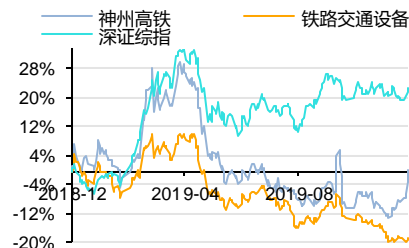
维持评级

6个月目标价：**4.20元**
 股价(2019-12-06) **3.82元**

交易数据

总市值(百万元)	10,622.64
流通市值(百万元)	9,908.20
总股本(百万股)	2,780.80
流通股本(百万股)	2,593.77
12个月价格区间	3.32/4.97元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.88	5.98	-24.97
绝对收益	11.37	4.95	-3.53

李哲

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518040001
 lizhe3@essence.com.cn

崔逸凡

分析师

SAC 执业证书编号：S1450519090004
 cuiyf1@essence.com.cn
 021-35082396

相关报告

神州高铁：业绩增长符合预期，有效推进产业链拓展/李哲 2019-08-30

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,330.9	2,564.9	3,188.2	3,934.2	4,831.2	成长性					
减:营业成本	1,191.2	1,310.2	1,587.7	1,900.2	2,314.1	营业收入增长率	24.2%	10.0%	24.3%	23.4%	22.8%
营业税费	33.5	29.1	44.3	51.9	61.9	营业利润增长率	81.0%	-57.6%	34.2%	36.3%	26.7%
销售费用	153.2	237.6	363.5	444.6	541.1	净利润增长率	67.4%	-62.8%	36.3%	31.3%	26.2%
管理费用	466.2	361.0	602.6	704.2	864.8	EBITDA 增长率	62.8%	-32.5%	-0.7%	31.3%	24.4%
财务费用	20.4	57.7	32.8	32.4	36.5	EBIT 增长率	69.9%	-35.7%	-0.5%	34.3%	26.1%
资产减值损失	20.1	44.2	32.8	32.4	36.5	NOPLAT 增长率	94.8%	-57.5%	19.4%	34.3%	26.1%
加:公允价值变动收益	-10.9	9.4	21.2	-6.2	-3.0	投资资本增长率	45.4%	-6.1%	-10.2%	50.7%	-20.1%
投资和汇兑收益	504.2	24.9	35.5	29.7	30.0	净资产增长率	16.4%	3.0%	3.1%	6.5%	9.3%
营业利润	1,020.3	433.0	581.2	792.1	1,003.4	利润率					
加:营业外净收支	-1.2	2.0	26.6	9.2	12.6	毛利率	48.9%	48.9%	50.2%	51.7%	52.1%
利润总额	1,019.1	435.1	607.8	801.2	1,016.1	营业利润率	43.8%	16.9%	18.2%	20.1%	20.8%
减:所得税	129.5	93.2	152.0	200.3	254.0	净利润率	37.5%	12.7%	13.9%	14.8%	15.2%
净利润	873.8	325.1	443.2	581.9	734.4	EBITDA/营业收入	43.1%	26.4%	21.1%	22.5%	22.8%
						EBIT/营业收入	41.2%	24.1%	19.3%	21.0%	21.5%
						运营效率					
						固定资产周转天数	33	39	33	24	18
						流动营业资本周转天数	370	393	245	311	303
						流动资产周转天数	842	850	655	644	612
						应收帐款周转天数	332	401	325	353	360
						存货周转天数	99	98	94	92	91
						总资产周转天数	1,457	1,484	1,187	1,060	948
						投资资本周转天数	922	963	712	684	602
						投资回报率					
						ROE	12.3%	4.4%	5.9%	7.3%	8.4%
						ROA	8.3%	3.3%	4.3%	4.8%	5.9%
						ROIC	18.7%	5.5%	6.9%	10.4%	8.7%
						费用率					
						销售费用率	6.6%	9.3%	11.4%	11.3%	11.2%
						管理费用率	20.0%	14.1%	18.9%	17.9%	17.9%
						财务费用率	0.9%	2.2%	1.0%	0.8%	0.8%
						三费/营业收入	27.4%	25.6%	31.3%	30.0%	29.9%
						偿债能力					
						资产负债率	32.7%	29.3%	27.7%	35.6%	30.7%
						负债权益比	48.6%	41.3%	38.2%	55.2%	44.3%
						流动比率	1.89	2.03	2.08	2.72	2.14
						速动比率	1.69	1.78	1.74	2.37	1.78
						利息保障倍数	47.16	10.69	18.70	25.48	28.52
						分红指标					
						DPS(元)	0.05	0.01	0.02	0.02	0.03
						分红比率	16.1%	8.5%	10.0%	11.5%	10.0%
						股息收益率	1.3%	0.3%	0.4%	0.6%	0.7%

现金流量表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	889.6	341.9	443.2	581.9	734.4
加:折旧和摊销	56.9	68.6	59.3	59.3	59.3
资产减值准备	20.1	44.2	-	-	-
公允价值变动损失	10.9	-9.4	21.2	-6.2	-3.0
财务费用	32.5	63.4	32.8	32.4	36.5
投资损失	-504.2	-24.9	-35.5	-29.7	-30.0
少数股东损益	15.8	16.8	12.7	19.0	27.6
营运资金的变动	-1,697.9	694.7	666.1	-3,086.4	1,742.6
经营活动产生现金流量	-53.0	-590.6	1,199.8	-2,429.7	2,567.4
投资活动产生现金流量	-686.3	1,056.1	125.5	81.6	-34.5
融资活动产生现金流量	630.0	-412.4	-1,337.0	1,446.5	-1,625.3

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

业绩和估值指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EPS(元)	0.31	0.12	0.16	0.21	0.26
BVPS(元)	2.56	2.63	2.71	2.88	3.14
PE(X)	12.2	32.7	24.0	18.3	14.5
PB(X)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
P/FCF	-17.2	14.5	258.7	-12.4	11.1
P/S	4.6	4.1	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA	24.5	15.0	13.4	13.1	8.2
CAGR(%)	-12.3%	30.6%	-4.9%	-12.3%	30.6%
PEG	-1.0	1.1	-4.9	-1.5	0.5
ROIC/WACC	1.8	0.5	0.7	1.0	0.8
REP	2.0	2.9	2.3	1.3	1.5

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

李哲、崔逸凡声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(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本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034