

神州高铁 (000008)

公司研究/点评报告

三季度收入持续增长，现金流进一步改善

——神州高铁 2019 三季度报告点评

点评报告/机械

2019 年 10 月 22 日

一、事件：公司发布三季度报，净利润比上年同期增长32.22%

2019年10月21日，公司发布2019年三季度报，前三季度实现营业收入15.6亿元；同比增长20.98%；实现归属于上市公司股东净利润1.48亿元，同比增长20.13%，第三季度实现营业收入6.27亿元，同比增长12.13%；归属于上市公司股东净利润8222万元，同比增长32.22%。

二、点评：

收入保持快速增长。报告期公司实现收入 6.27 亿，同比增长 12.13%，2019 年前三季度实现收入 15.6 亿元，同比增长 20.98%。整体毛利率为 53.3%，比上年同期提升了 4.73 个百分点。可见公司整线运维服务商的战略初见成效。同时，公司持续增长的订单为未来收入的继续增长打下基础。

新签订单持续增长，未来业绩可期。2019 年前三季度，公司继续加强市场开拓力度，铁路市场、城轨市场的订单均实现增长。1-9 月公司新签合同 24.048 亿元，同比增长 31%。公司新增订单持续上升，后续业绩值得期待。

现金流状况进一步改善。前三季度，公司经营活动产生的现金流净额约为-1.91 亿元，去年同期为-8.93 亿，现金流有大幅改善。与去年同期相比，经营活动现金流入增长 28%，经营活动现金流出下降 10%，销售商品、提供劳务收到的现金增加了 4.47 亿，同比增加 36.11%，是推动现金流改善的主要原因。

期间费用仍然较高。前三季度，公司的期间费用率为 43.53%，较去年同期提高了 2.46%，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别为 11.55%、17.93%、9.70% 和 4.35%，分别变动 0.20%、1.49%、-0.47% 和 1.24%。报告期内，短期借款有较大幅度增长，增幅为 33.04%，是财务费用上升的主要原因。

三、投资建议

我们预计 2019 年~2021 年，公司归属于母公司股东的净利润分别为 4.85、5.99、7.54 亿元，对应 PE 为 20、17、13 倍。考虑到宏观层面基建托底的政策支持，行业层面铁路后市场的巨大市场空间，公司层面在行业内的领先优势，以及目前股权、现金流、业务创新等方面的边际改善，我们维持“推荐”评级。

四、风险提示：

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	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,565	3,052	3,591	4,232
增长率(%)	10.0%	19.0%	17.6%	17.9%
归属母公司股东净利润(百万元)	325	485	599	754
增长率(%)	-62.8%	49.3%	23.5%	25.8%
每股收益(元)	0.12	0.17	0.22	0.27
PE(现价)	30.6	20.3	16.5	13.1
PB	1.3	1.3	1.2	1.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

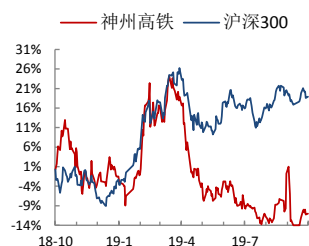
维持评级

当前价格： 3.55

交易数据 2019-10-21

近 12 个月最高/最低	4.91/3.44
总股本(百万股)	2780.80
流通股本(百万股)	2593.77
流通股比例%	93%
总市值(亿元)	98.72
流通市值(亿元)	92.08

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：刘振宇

执业证号： S0100517050004

电话： (8610)8512 7653

邮箱： liuzhenyu@mszq.com

相关研究

- 《轨道交通行业系列报告之一：高铁投资维持高位，零部件、维保市场超千亿》
- 《机械行业中央经济工作会议点评：逆周期推荐轨交，制造业看好智能制造》—2018.12.23
- 《中国中车(601766)：基建扩内需铁路最受益，看好中车业绩拐点》—2018.08.13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,565	3,052	3,591	4,232
营业成本	1,310	1,664	1,874	2,188
营业税金及附加	29	42	47	54
销售费用	238	283	333	392
管理费用	361	557	626	702
研发费用	214	255	300	354
EBIT	413	251	411	542
财务费用	58	(44)	(130)	(138)
资产减值损失	44	0	0	0
投资收益	25	265	145	205
营业利润	433	615	761	958
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	435	617	763	960
所得税	93	132	163	205
净利润	342	485	599	754
归属于母公司净利润	325	485	599	754
EBITDA	481	324	492	632
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1228	5645	6221	6914
应收账款及票据	3199	3052	3232	3386
预付款项	315	294	341	436
存货	693	1806	1795	1693
其他流动资产	122	122	122	122
流动资产合计	5633	11027	11814	12692
长期股权投资	41	306	451	655
固定资产	308	370	433	496
无形资产	234	259	266	274
非流动资产合计	4834	1554	1733	1969
资产合计	10466	12581	13547	14661
短期借款	847	0	0	0
应付账款及票据	988	1054	1221	1487
其他流动负债	29	29	29	29
流动负债合计	2771	2830	3197	3557
长期借款	234	234	234	234
其他长期负债	56	1626	1626	1626
非流动负债合计	290	1860	1860	1860
负债合计	3062	4691	5057	5417
股本	2781	2781	2781	2781
少数股东权益	92	92	92	92
股东权益合计	7405	7890	8490	9244
负债和股东权益合计	10466	12581	13547	14661

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	10.0%	19.0%	17.6%	17.9%
EBIT 增长率	-15.2%	-39.3%	63.9%	31.9%
净利润增长率	-62.8%	49.3%	23.5%	25.8%
盈利能力				
毛利率	48.9%	45.5%	47.8%	48.3%
净利率	12.7%	15.9%	16.7%	17.8%
总资产收益率 ROA	3.1%	3.9%	4.4%	5.1%
净资产收益率 ROE	4.4%	6.2%	7.1%	8.2%
偿债能力				
流动比率	2.0	3.9	3.7	3.6
速动比率	1.8	3.3	3.1	3.1
现金比率	0.4	2.0	1.9	1.9
资产负债率	0.3	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	391.4	365.5	318.1	277.9
存货周转天数	191.4	147.4	180.5	148.4
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.2	0.2	0.3
每股净资产	2.6	2.8	3.0	3.3
每股经营现金流	(0.2)	0.1	0.2	0.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	30.6	20.3	16.5	13.1
PB	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	14.0	10.4	6.9	4.8
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	342	485	599	754
折旧和摊销	113	73	81	90
营运资金变动	(1,060)	(72)	156	175
经营活动现金流	(591)	238	690	813
资本开支	116	(3,474)	114	120
投资	1,146	0	0	0
投资活动现金流	1,056	3,474	(114)	(120)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(22)	1,571	0	0
筹资活动现金流	(412)	706	0	0
现金净流量	53	4,417	576	693

分析师简介

刘振宇，大机械组组长，北京科技大学材料学专业本科及硕士。曾任中国中冶控制经理岗，北京市规划委规划验收岗，2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。

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。