

今创集团 (603680) \机械设

—— 轨交业务今龙头，多元业务创未来

投资建议:

推荐
 首次覆盖

当前价格:

11.99元

事件:

今创集团 (603680) 11月5日发布机构交流会会议纪要, 公司的3C业务、5G新基建相关业务订单均已启动。未来3-5年, 公司将做大做强轨道交通主营业务, 在此基础上将拓展业务, 发掘新业务机会。

投资要点:

➤ 轨交车辆配套产品行业绝对龙头, 受益城市轨道交通市场高速增长。

公司是轨交车辆配套产品行业龙头, 动车与地铁市场占有率超 40%。

2017年至2019年, 公司城市轨交地铁车辆配套产品营收分别为13.74亿元/16.31亿元/19.36亿元, 年均增速超过18%。受益于城市轨道交通投资持续高增长, 2020-2022年轨交配套业务的高增长有望延续。2020年前3季度, 公司新签合同或订单30.7亿元, 同比增长3%。其中, 第3季度新签合同或订单超过14亿元, 显示强劲的反弹势头。

➤ 运维市场潜力巨大, 公司积极布局, 未来可期。

根据《中国轨道交通协会信息》数据, 截至2019年, 我国城市轨道交通运营里程达到6736公里, 我国城轨运维市场总规模已突破670亿元。随着新线路投入运营与部分线路老化更新, 预计2022年, 我国城市轨道交通运维服务市场规模将会达到900亿元。公司2020年上半年虽然受新冠疫情影响, 但检修维保业务营业收入仍实现了增长, 达1.3亿元。

➤ 3C电子代工/船舶配套/轨交海外等业务多箭齐发, 创造成长新空间。

公司印度工厂已进入投产状态, 盈利在望。正在执行的订单包括加工生产手机80万台、其他产品40万台/套以及多家客户给予的试生产订单。随着疫情影响减弱, 客户订单逐渐增多, 满产后每年可加工生产 2400 万台/套智能手机等3C产品, 有望贡献利润1.76亿元。

公司积极拓展主业新市场, 已进军船舶配套领域, 有望占得先机, 获得增长新动能。船舶配套产品与当前主业类似, 公司技术与生产能力具备优势。国产邮轮建造刚刚起劲, 船舶配套需求有望持续扩大。

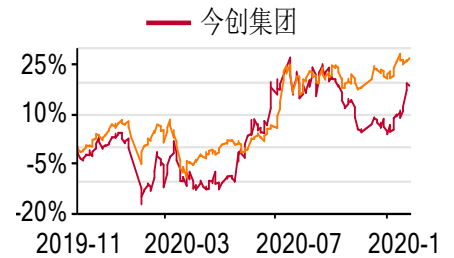
公司轨交海外业务不断推进, 凭借产品质优价廉的优势, 未来海外市场占有率有望提升。公司产品已经进入庞巴迪、阿尔斯通、西门子等国际客户体系, 打开了未来成长之路。

公司成功收购今创电工, 进一步提升电气设备配套能力。公司近期收购日本株式会社小糸製作所持有的今创电工50%股权, 使其成为全资子公司。今创电工主营业务产品包括动车、城市轨道交通配套的电气设备。公司有望依托今创电工的产品、资质、技术、客户资源, 进一步提升综合实力, 推动营收与净利润双增长。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	791/253
流通A股市值 (百万元)	3,033
每股净资产 (元)	5.53
资产负债率 (%)	52.26
一年内最高/最低 (元)	13.30/8.10

一年内股价相对走势



吴程浩 分析师

执业证书编号: S0590518070002

电话: 0510-85613163

邮箱: wuch@glsc.com.cn

相关报告

我们预计公司 2020 年营收增速依然有望达到 5%，且净利润增速高于营收增速。2021 年至 2022 年，公司在轨交运维营收占比提升、3C 代工和船舶配套等新业务落地、今创电工并入、海外轨交市场恢复等利好因素共同推动下，营收有望全面提速，增速达到 16%和 12%。2020 年至 2022 年，预计公司净利润为 4.29 亿元/5.45 亿元/6.28 亿元，对应 EPS 分别为 0.54、0.69、0.79 元。按照 11.40 元收盘价格，对应 PE 为 21X、16.5X、14.3X。

首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

风险提示

运维市场开拓不及预期，3C 业务与海外业务开拓不及预期，疫情导致海外业务开展受到影响。

财务数据和估值	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3228.22	3752.83	3940.47	4570.95	5119.46
增长率	10.11%	16.25%	5.00%	16.00%	12.00%
EBITDA (百万元)	651.32	595.67	733.47	878.42	961.70
净利润 (百万元)	441.95	395.59	428.78	545.54	628.45
增长率 (%)	-26.33%	-10.49%	8.39%	27.23%	15.20%
EPS (元/股)	0.56	0.50	0.54	0.69	0.79
市盈率 (P/E)	20.40	22.79	21.02	16.52	14.34
市净率 (P/B)	2.40	2.18	1.99	1.81	1.65
EV/EBITDA	12.20	17.09	13.50	11.21	9.44

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2018	2019	2020	2021	2022	单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	646	984	394	457	1106	营业收入	3228.2	3752.8	3940.4	4570.9	5119.4
应收账款+票据	2207	2395	2297	2992	2769	营业成本	2131.3	2557.1	2659.8	3016.8	3378.8
预付账款	59	69	64	80	70	营业税金及附加	35.64	43.06	44.16	51.23	57.37
存货	1602	1448	1592	1760	1994	营业费用	199.73	246.85	197.02	228.55	255.97
其他	1150	506	506	506	506	管理费用	272.74	337.31	315.24	411.39	460.75
流动资产合计	5664	6313	4852	5795	6446	财务费用	64.37	79.41	40.19	10.87	-3.61
长期股权投资	503	542	542	542	542	资产减值损失	42.78	-16.16	17.12	17.12	17.12
固定资产	742	1130	941	1082	857	公允价值变动收	5.52	-1.84	0.00	0.00	0.00
在建工程	243	365	365	0	0	投资净收益	107.18	84.90	0.00	0.00	0.00
无形资产	269	287	284	277	270	其他	-160.73	-227.02	-160.00	-190.00	-210.00
其他非流动资产	86	509	509	509	509	营业利润	433.63	361.23	506.92	644.98	743.01
非流动资产合计	1917	2925	2719	2477	2235	营业外净收益	52.06	57.67	0.07	0.07	0.07
资产总计	7581	9237	7572	8272	8681	利润总额	485.69	418.90	506.99	645.04	743.08
短期借款	1103	2325	232	180	0	所得税	34.91	31.61	76.05	96.76	111.46
应付账款+票据	1331	1280	1380	1637	1742	净利润	450.78	387.29	430.94	548.29	631.62
其他	246	284	284	284	284	少数股东损益	8.83	-8.31	2.16	2.75	3.16
流动负债合计	2849	4087	2075	2335	2237	归属于母公司净	441.95	395.59	428.78	545.54	628.45
长期带息负债	203	315	315	315	315	主要财务比率					
长期应付款	604	530	530	530	530		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
其他	109	124	124	124	124	成长能力					
非流动负债合计	916	969	969	969	969	营业收入	10.11%	16.25%	5.00%	16.00%	12.00%
负债合计	3766	5056	2993	3254	3155	EBIT	-26.82%	-12.55%	11.62%	19.89%	12.74%
少数股东权益	56	42	44	47	50	EBITDA	-22.23%	-8.54%	23.13%	19.76%	9.48%
股本	609	791	816	816	816	归属于母公司净	-6.81%	-10.49%	8.39%	27.23%	15.20%
资本公积	1549	1483	1508	1508	1508	获利能力					
留存收益	1601	1865	2210	2647	3152	毛利率	33.98%	31.86%	32.50%	34.00%	34.00%
股东权益合计	3815	4181	4578	5019	5526	净利率	13.96%	10.32%	10.94%	12.00%	12.34%
负债和股东权益总计	7581	9237	7572	8272	8681	ROE	11.76%	9.56%	9.46%	10.97%	11.48%
						ROIC	14.12%	9.44%	8.74%	10.83%	11.35%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2018	2019	2020	2021	2022	资产负债率	49.67%	54.74%	40.20%	39.94%	36.92%
净利润	451	387	431	548	632	流动比率	1.99	1.54	2.34	2.48	2.88
折旧摊销	93	107	188	225	225	速动比率	1.02	1.07	1.33	1.51	1.76
财务费用	71	95	38	9	-6	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-467	138	-144	-168	-234	应收账款周转率	1.48	1.58	1.74	1.55	1.87
营运资金变动	402	-759	185	-399	314	存货周转率	1.33	1.77	1.67	1.71	1.69
其它	-121	-108	17	17	17	总资产周转率	0.43	0.41	0.52	0.55	0.59
经营活动现金流	429	-140	715	231	948	每股指标(元)					
资本支出	321	558	0	0	0	每股收益	0.56	0.50	0.54	0.69	0.79
长期投资	3050	2411	0	0	0	每股经营现金流	0.54	-0.18	0.90	0.29	1.20
其他	2084	2689	911	0	0	每股净资产	4.75	5.23	5.73	6.29	6.93
投资活动现金流	-1287	-279	911	0	0	估值比率					
债权融资	-507	1346	-2093	-52	-180	市盈率	20.40	22.79	21.02	16.52	14.34
股权融资	1537	10	0	0	0	市净率	2.40	2.18	1.99	1.81	1.65
其他	-192	-594	-123	-116	-118	EV/EBITDA	12.20	17.09	13.50	11.21	9.44
筹资活动现金流	839	762	-2216	-168	-298	EV/EBIT	14.23	20.85	18.16	15.07	12.32
现金净增加额	-30	321	-590	63	649						

数据来源：公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217