

华铁股份(000976)

报告日期: 2022年08月27日

## 联合开发高铁座椅智慧屏, 后市场业务成长空间将打开

### ——华铁股份点评报告

#### 投资要点

##### □ 事件:

- 1、全资子公司与国铁吉讯签署《动车组座椅智慧屏项目联合开发协议》。
- 2、公司发布2022年中报, 实现营收12.45亿元, 同增10%; 归母净利润2.26亿元, 同比降低3%; 经营活动现金流量净额0.9亿元, 同增170%。

##### □ 高铁零部件后市场收入占比持续提升, 盈利能力下半年预计将有所恢复

公司上半年实现营收12亿元, 其中后市场收入占比持续提升, 从年初的53%提升至56%, 后市场业务占比提升, 公司盈利稳定性将大幅增强。公司2022年上半年轨交零部件业务的综合毛利率为33%, 较去年同期降低7pct, 主要系备用电源降价清理库存以及座椅产品结构调整所致, 预计下半年盈利能力有所恢复。

##### □ 与国铁吉讯联合开发高铁座椅智慧屏, 后市场业务成长空间将打开

全资子公司山东嘉泰近日与国铁吉讯签署《动车组座椅智慧屏项目联合开发协议》, 后者为国铁集团控股的动车组Wi-Fi平台建设及经营商。

高铁座椅智慧屏是在高铁座椅背部加装一块触摸屏, 利用Wi-Fi网络, 实施高铁座舱信息化改造、满足乘客消费升级需求。在内容端嵌入包括出行体验(影音娱乐)、广告运营、地方展示(特产宣传)、购物平台(人货同步到家)等服务。

保守假设高铁动车组座椅智慧屏的单点年收入为2000元(兆讯传媒及分众传媒的平均单点年收入分别为5-10万元以及4500-5000元), 测算出2023-2025年高铁动车组座椅智慧屏的年收入(即市场规模)分别将达11/27/43亿元。

##### □ 有望通过与麦格纳合作, 从高铁座椅向乘用车座椅等新领域延伸

乘用车座椅是乘用车中单车价值量较高、国产替代比例较低的重要汽车零部件, 伴随新能源车持续渗透引领的自主崛起, 座椅国产替代有望加速, 国产座椅企业将迎来战略发展机遇期。

假设2022-2025年自主品牌乘用车市场占有率分别为48%(2022年上半年市占率均值达48%)/52%/56%/60%。我们预测2025年自主品牌乘用车座椅市场规模将达到840亿元, 未来4年行业复合增速达18%。

##### □ 盈利预测及估值

预计公司2022-2024年的归母净利润分别为4.22/4.78/6.10亿元, 分别同比增长7%/13%/28%, 复合增速为16%, 对应的PE分别为21/18/14倍。参考可比公司估值, 给予2023年26xPE, 对应合理市值为125亿元。维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

市场竞争风险; 后市场、乘用车座椅等非轨交领域市场开拓不及预期; 上市公司控股股东股权质押集中度风险; 商誉减值风险。

#### 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	1989	2160	2143	2664
(+/-) (%)	-11%	9%	-1%	24%
归母净利润	395	422	478	610
(+/-) (%)	-17%	7%	13%	28%
每股收益(元)	0.25	0.26	0.30	0.38
P/E	22	21	18	14

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005  
wanghua jun@stocke.com.cn

分析师: 张杨

执业证书号: S1230522050001  
zhangyang01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 5.45
总市值(百万元)	8,696.45
总股本(百万股)	1,595.68

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《三箭齐发: 后市场、汽车座椅、高铁品类扩张——华铁股份深度报告》 2022.08.11
- 2 《【华铁股份】季报业绩符合预期, 轨交装备平台化发展有序推进-20211022》 2021.10.22
- 3 《【华铁股份】中报业绩符合预期, 积极布局核心技术和海外市场-20210831》 2021.08.31

## 附录 1: 预计 2025 年高铁座椅智慧屏市场空间达 43 亿元

根据《2021 年铁道统计公报》，2021 年底我国高铁营业里程 4 万公里，动车组 4153 标准列车组。根据国务院《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》，2025 年高速铁路营业里程将发展为 5 万公里。每列标准动车组拥有 550 个座位，每个座位需加装 1 块智慧屏。

投资金额及节奏方面，公司将对 4000 多组标准列车进行加装改造，目标在铁总批复完成后实现两列复兴号动车组列车的装车，并计划在 3-6 个月的时间内完成考核验收，而后利用 3-5 年时间内完成全部存量列车及新造车的加装。假设复兴号和和谐号高铁动车组单位改造金额分别为 120 万元/150 万元，对应 2023-2025 年每年投资金额分别 12/21/20 亿元。

根据投资节奏，我们测算出高铁动车组 2023-2025 年智慧屏的安装保有量分别为 55/137/215 万块。1) 兆讯传媒为国内专业的高铁数字媒体运营商。据招股说明书测算，2019-2021 年，其数码刷屏机/电视视频机/LED 大屏的平均单点位年收入分别为 9.6 万元、8.5 万元、6.8 万元。2) 分众传媒为全国最大生活圈媒体网络运营商。根据 2021 年年报，2020-2021 年其楼宇媒体单点位年收入分别为 4689 元、5095 元。据此，我们保守假设高铁动车组座椅智慧屏的单点年收入为 2000 元，测算出 2023-2025 年高铁动车组座椅智慧屏的年收入（市场规模）分别将达 11/27/43 亿元。

表1: 预计 2023-2025 年高铁动车组座椅智慧屏的年收入（市场规模）分别将达 11/27/43 亿元

	2021 年	2022 年 E	2023 年 E	2024 年 E	2025 年 E
基础数据					
全国高铁运营里程（公里）	40067	42350	44750	47300	50000
增速	6%	6%	6%	6%	6%
全国铁路动车组拥有量（组）	4153	4392	4641	4905	5185
增速	6%	6%	6%	6%	6%
复兴号高铁动车组拥有量（组）	950	1189	1438	1702	1982
占比	23%	27%	31%	35%	38%
和谐号高铁动车组拥有量（组）	3203	3203	3203	3203	3203
每百公里高铁运营里程对应的动车组拥有量（组/百公里）	10.37	10.37	10.37	10.37	10.37
每列标准动车组智慧屏安装数量（块/组）	550	550	550	550	550
复兴号高铁动车组改装数量（组）			1006	1532	1982
和谐号高铁动车组改装数量（组）				961	1922
投资金额					
高铁动车组智慧屏改造渗透率			22%	51%	75%
复兴号高铁动车组单位改造金额（万元/组）			120	120	120
和谐号高铁动车组单位改造金额（万元/组）			150	150	150
高铁动车组智慧屏改造投资金额（亿元）			12	21	20
高铁动车组智慧屏数量（万块）			55	137	215
市场规模					
高铁动车组智慧屏单屏年收入（万元）			2000	2000	2000
高铁动车组智慧屏收入（亿元）			11	27	43

资料来源：铁道统计公报，浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	3937	4656	5115	6004
现金	1502	1973	2494	2752
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1246	1475	1417	1756
其它应收款	178	69	90	145
预付账款	538	673	661	789
存货	341	394	366	465
其他	132	70	88	97
<b>非流动资产</b>	3780	3756	3732	3706
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	184	176	161	147
无形资产	95	92	79	68
在建工程	10	9	9	8
其他	3491	3479	3483	3484
<b>资产总计</b>	7717	8412	8848	9711
<b>流动负债</b>	1260	1367	1256	1417
短期借款	400	512	475	462
应付款项	430	420	413	536
预收账款	0	0	0	0
其他	430	436	368	419
<b>非流动负债</b>	1022	1024	1023	1023
长期借款	1002	1002	1002	1002
其他	21	23	21	21
<b>负债合计</b>	2282	2391	2278	2440
少数股东权益	222	286	357	448
归属母公司股东权益	5212	5735	6213	6822
<b>负债和股东权益</b>	7717	8412	8848	9711

### 现金流量表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1097	478	626	335
净利润	492	485	549	701
折旧摊销	33	23	25	25
财务费用	77	74	69	61
投资损失	0	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	228	(38)	(40)	(355)
其它	267	(66)	23	(98)
<b>投资活动现金流</b>	(283)	9	0	(3)
资本支出	9	(2)	3	3
长期投资	0	0	0	0
其他	(292)	11	(3)	(6)
<b>筹资活动现金流</b>	(314)	(16)	(106)	(74)
短期借款	(112)	111	(37)	(12)
长期借款	8	0	0	0
其他	(210)	(127)	(69)	(61)
<b>现金净增加额</b>	500	471	520	258

### 利润表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1989	2160	2143	2664
营业成本	1111	1240	1231	1514
营业税金及附加	19	20	20	25
营业费用	51	55	51	64
管理费用	121	151	107	133
研发费用	46	54	43	59
财务费用	77	74	69	61
资产减值损失	0	(2)	(5)	(3)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	12	7	7	9
<b>营业利润</b>	576	575	634	820
营业外收支	(0)	0	(0)	0
<b>利润总额</b>	576	575	634	820
所得税	85	90	85	119
<b>净利润</b>	492	485	549	701
少数股东损益	97	63	71	91
<b>归属母公司净利润</b>	395	422	478	610
EBITDA	667	664	719	899
EPS (最新摊薄)	0.25	0.26	0.30	0.38

### 主要财务比率

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-11.32%	8.57%	-0.78%	24.34%
营业利润	-8.83%	-0.16%	10.23%	29.41%
归属母公司净利润	-17.27%	6.99%	13.13%	27.65%
<b>获利能力</b>				
毛利率	44.16%	42.57%	42.56%	43.19%
净利率	24.71%	22.48%	25.63%	26.31%
ROE	7.45%	7.37%	7.59%	8.81%
ROIC	7.98%	7.47%	7.82%	9.01%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	29.58%	28.43%	25.75%	25.13%
净负债比率	68.17%	63.28%	64.80%	59.99%
流动比率	3.12	3.41	4.07	4.24
速动比率	2.85	3.12	3.78	3.91
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.26	0.27	0.25	0.29
应收账款周转率	1.62	1.78	1.68	1.89
应付账款周转率	4.86	5.43	5.02	5.72
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.25	0.26	0.30	0.38
每股经营现金	0.69	0.30	0.39	0.21
每股净资产	3.27	3.59	3.89	4.28
<b>估值比率</b>				
P/E	22.03	20.59	18.20	14.26
P/B	1.67	1.52	1.40	1.27
EV/EBITDA	13.70	12.84	11.18	8.74

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>