

华铁股份(000976)

报告日期: 2022年10月20日

与麦格纳宏立成立合资公司, 全面发展新能源汽车座椅

——华铁股份点评报告

投资要点

□ 事件:

上市公司发布公告: 与麦格纳宏立汽车系统集团有限公司共同成立子公司。

□ 与麦格纳宏立成立合资公司, 全面发展新能源汽车座椅业务

此次与麦格纳宏立成立合资公司, 标志公司由高铁座椅核心供应商延伸切入到新能源汽车智能座椅市场, 彰显公司较强的产品下游市场延展能力。

公司全资子公司山东嘉泰与麦格纳国际控股子公司麦格纳宏立将成立合资公司(山东嘉泰持股 50.1%, 麦格纳宏立持股 49.9%), 全面发展新能源汽车座椅业务。据公告, 山东嘉泰的责任集中在疏通客户渠道、尽可能获取订单、协助合资公司处理与地方政府关系等, 麦格纳宏立的责任则集中在生产代工等方面。公司与麦格纳宏立将各提名三名董事, 其中董事会董事长由山东嘉泰提名。

□ 自主品牌乘用车座椅市场达 840 亿元, 预计未来 4 年行业复合增速达 18%

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。

根据此前深度报告, 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%。

□ 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 平台建设及运营商。

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个年收入为 2000 元(兆讯传媒及分众传媒的平均单个年收入分别为 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。

□ 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 16/14/11 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。

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 | ¥ 4.21 |
| 总市值(百万元) | 6,717.81 |
| 总股本(百万股) | 1,595.68 |

股票走势图



相关报告

- 《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》2022.08.27
- 《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
- 《【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

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 | 17 | 16 | 14 | 11 |

资料来源: 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 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 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 |
| 非流动资产 | 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 |
| 资产总计 | 7717 | 8412 | 8848 | 9711 |
| 流动负债 | 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 |
| 非流动负债 | 1022 | 1024 | 1023 | 1023 |
| 长期借款 | 1002 | 1002 | 1002 | 1002 |
| 其他 | 21 | 23 | 21 | 21 |
| 负债合计 | 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 |
| 负债和股东权益 | 7717 | 8412 | 8848 | 9711 |

现金流量表

| (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 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) |
| 投资活动现金流 | (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) |
| 筹资活动现金流 | (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) |
| 现金净增加额 | 500 | 471 | 520 | 258 |

利润表

| (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 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 |
| 营业利润 | 576 | 575 | 634 | 820 |
| 营业外收支 | (0) | 0 | (0) | 0 |
| 利润总额 | 576 | 575 | 634 | 820 |
| 所得税 | 85 | 90 | 85 | 119 |
| 净利润 | 492 | 485 | 549 | 701 |
| 少数股东损益 | 97 | 63 | 71 | 91 |
| 归属母公司净利润 | 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 |
|----------------|---------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 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% |
| 获利能力 | | | | |
| 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% |
| 偿债能力 | | | | |
| 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 |
| 营运能力 | | | | |
| 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 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 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 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 17.02 | 15.91 | 14.06 | 11.01 |
| P/B | 1.29 | 1.17 | 1.08 | 0.98 |
| EV/EBITDA | 13.70 | 9.86 | 8.43 | 6.54 |

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>