

事件：公司发布 2022 年年报，2022 年实现营业收入 13.40 亿元，同比下降 0.78%；归母净利润 2.37 亿元，同比增长 41.01%。2022 年公司毛利率为 36.2%，相比上年提高 3.8pct；净利率 17.7%，相比上年提高 5.2pct。其中 2022Q4 公司实现营业收入 3.29 亿元，同比下降 38.62%；实现归母净利润 0.46 亿元，同比下降 27.60%，毛利率 35.5%，比上年同期提高 7.4pct，净利率 16.7%，比上年同期增加 3.0pct。费用率方面，2022 年公司销售/管理/研发费用率分别为 3.7%/6.8%/5.7%，相比 2021 年-1.2/+1.2/+0.3pct，其中 2022Q4 公司销售/管理/研发费用率 4.1%/10.8%/8.0%，相比 2021Q4 -0.3/+6.7/+3.5pct。

疫情压力下，公司轨道扣件业务保持稳步增长。分产品来看，2022 年公司轨道扣件实现收入 9.91 亿元，同比增加 8.22%，毛利率 39.97%，比上年增加 6.81%。轨道扣件 2022 年生产量为 408.89 万套，同比增加 20.40%；销售量为 381.74 万套，同比增加 11.67%；库存量 215.16 万套，同比增加 14.44%。根据行业统计数据，受疫情影响铁总投资下滑，2022 年全国铁路/高铁新增里程数 0.41/0.21 万公里，相比 2021 年的 0.42/0.22 万公里有所下滑。在此背景下公司的轨道扣件业务的收入及销售仍实现了增长，具有韧性。而铁路桥梁支座收入 0.61 亿元，同比减少 57.54%，主要是 2021 年集中履约了前期订单。

需求端“一带一路”和及疫情后铁总投资意愿增加打开新市场。2023 年轨交投资有望底部反转。受 2021-2022 年疫情影响，客流量下降导致的国铁集团收入下降，2021/2022 年国铁集团铁路投资额仅为 7489/7109 亿元，相比较疫情前 2018/2019 年的 8028/8029 亿有较大下滑，存在投资缺口；同时截止至 2023 年 2 月最新统计，春运 40 天期间铁路旅客发送量同比+37%，恢复至 2019 年同期 85%，国铁集团客运收入有望回升，提高投资意愿。在过往“一带一路”背景下，雅万高铁全线高铁扣件产品均由公司提供。伊朗和沙特阿拉伯都是中国“一带一路”倡议的成员，因此沙特和伊朗之间的关系对“一带一路”的发展具有重要的意义。

供给端公司天津工厂竣工，新增产能有望开始释放。截至 2022 年 12 月 31 日，铁科天津公司年产 1,800 万件高铁设备及配件项目房建工程已完成（对应 900 万套产能）正在进行设备安装调试工作，主要生产工序已完成产品试制工作。未来若新增产能逐步释放，相比原有 440 万套产可有较大提升。

投资建议：伴随新产能落地，轨道扣件业务有望持续稳步增长，同时一带一路也可能为公司带来新的市场。预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 2.51/2.90/3.33 亿元，对应 2023-2025 年 23/20/17x P/E，维持“推荐”评级。

风险提示：“一带一路”进展不及预期风险、铁路产品国内竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,340	1,506	1,614	1,728
增长率 (%)	-0.8	12.4	7.1	7.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	237	251	290	333
增长率 (%)	41.0	6.0	15.7	14.8
每股收益 (元)	1.12	1.19	1.38	1.58
PE	24	23	20	17
PB	2.3	2.1	2.0	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 17 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

27.32 元


分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师 占豪

执业证书：S0100522090007

电话：15216676817

邮箱：zhanhao@mszq.com

相关研究

1.一周解一惑系列：掘进机装备行业及产业链梳理-20230313

2.行业中国特色估值体系研究专题报告,设备央国企,吹响集结号-20230317

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,340	1,506	1,614	1,728
营业成本	855	946	991	1,037
营业税金及附加	8	10	10	11
销售费用	50	56	56	60
管理费用	92	98	102	104
研发费用	76	81	87	93
EBIT	289	316	367	422
财务费用	-18	-14	-15	-16
资产减值损失	-7	-4	-4	-4
投资收益	6	6	7	7
营业利润	313	332	384	441
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	314	332	384	441
所得税	37	39	45	52
净利润	277	293	339	389
归属于母公司净利润	237	251	290	333
EBITDA	342	377	442	517

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,236	1,342	1,416	1,494
应收账款及票据	851	857	918	983
预付款项	24	26	28	29
存货	470	489	512	536
其他流动资产	51	57	61	64
流动资产合计	2,632	2,771	2,935	3,106
长期股权投资	49	56	63	70
固定资产	389	436	476	607
无形资产	130	130	130	129
非流动资产合计	849	945	1,064	1,219
资产合计	3,481	3,716	3,999	4,325
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	498	497	521	546
其他流动负债	109	106	106	110
流动负债合计	606	604	628	656
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	19	39	37	36
非流动负债合计	19	39	37	36
负债合计	625	642	664	692
股本	211	211	211	211
少数股东权益	349	391	440	496
股东权益合计	2,855	3,074	3,335	3,633
负债和股东权益合计	3,481	3,716	3,999	4,325

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.78	12.40	7.13	7.10
EBIT 增长率	39.66	9.33	16.10	15.13
净利润增长率	41.01	5.97	15.66	14.77
盈利能力 (%)				
毛利率	36.22	37.21	38.57	39.97
净利润率	17.68	16.67	17.99	19.28
总资产收益率 ROA	6.81	6.76	7.26	7.71
净资产收益率 ROE	9.45	9.36	10.03	10.62
偿债能力				
流动比率	4.34	4.59	4.68	4.74
速动比率	3.51	3.72	3.80	3.86
现金比率	2.04	2.22	2.26	2.28
资产负债率 (%)	17.97	17.28	16.61	15.99
经营效率				
应收账款周转天数	208.24	185.00	185.00	185.00
存货周转天数	200.70	190.00	190.00	190.00
总资产周转率	0.40	0.42	0.42	0.42
每股指标 (元)				
每股收益	1.12	1.19	1.38	1.58
每股净资产	11.90	12.74	13.74	14.89
每股经营现金流	0.77	1.48	1.65	1.96
每股股利	0.00	0.37	0.43	0.50
估值分析				
PE	24	23	20	17
PB	2.3	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	13.29	11.83	9.89	8.30
股息收益率 (%)	0.00	1.37	1.58	1.81

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	277	293	339	389
折旧和摊销	53	61	75	95
营运资金变动	-136	-45	-71	-76
经营活动现金流	163	313	348	413
资本开支	-197	-122	-179	-232
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-197	-122	-179	-232
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-40	0	-4	0
筹资活动现金流	-102	-84	-95	-104
现金净流量	-136	106	74	77

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026