

华铁股份(000976)

报告日期: 2022年12月01日

新任总经理负责多项成长性业务, 增长确定性提升

——华铁股份点评报告

投资要点

□ 事件:

公司新聘任总经理韩文麟先生、副总经理初红权先生。

□ 新聘任总经理现负责公司大部分成长性业务, 公司成长确定性有望增强

董事会聘任韩文麟先生为公司董事、总经理。韩总现任公司董事兼副总经理、全资子公司山东嘉泰的董事长、多家子公司高管, 是高铁座椅、成长性较强业务板块——新能源汽车座椅、高铁座椅智慧屏、国产大飞机零部件的主要负责人。韩总在新业务的拓展方面拥有丰富的管理和运营经验, 此次公司总经理人选的变动, 表明公司坚定不移推动高铁后市场(高铁座椅智慧屏)、高铁零部件向其他领域延伸(新能源汽车座椅、国产大飞机零部件)的决心。

□ 与凯兰航空签署战略合作协议, 共同推动国产大飞机零部件国产替代

凯兰航空为中国航空器材集团有限公司的全资子公司, 是中航材在民航维修与制造领域的发展平台, 业务涵盖机轮刹车全产业链保障服务。公司主业涉及高铁动车闸片等耗材, 均可以按照航空器的标准进行设计开发与生产制造。公司进入民用航空零部件维保领域并推动在国产大飞机零部件领域的国产替代。

□ 与麦格纳宏立成立合资公司, 合作发展新能源汽车座椅业务

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%), 为新能源汽车及智能座舱提供业内领先的座椅总成系统解决方案, 全面发展新能源汽车座椅业务。根据此前深度报告, 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。据此前报告, 预计 2023-2025 年高铁动车组座椅智慧屏的年收入(市场规模)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%, 对应的 PE 分别为 15/13/11 倍。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
营业收入	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	16	15	13	11

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
 wanghuajun@stocke.com.cn

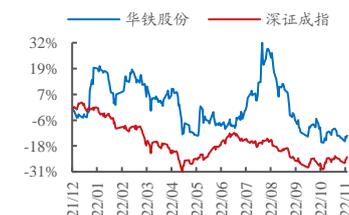
分析师: 张杨

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

基本数据

收盘价	¥4.02
总市值(百万元)	6,414.63
总股本(百万股)	1,595.68

股票走势图



相关报告

- 《与中航材子公司战略合作, 推动国产大飞机零部件国产替代——华铁股份点评报告》 2022.10.24
- 《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》 2022.10.20
- 《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

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	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)	2021	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)	2021	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

	2021	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	16.25	15.19	13.43	10.52
P/B	1.23	1.12	1.03	0.94
EV/EBITDA	13.70	9.40	8.01	6.20

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>