

注入德国百年轮轴制造商 BVV 轨交核心零部件大平台未来可期

核心观点:

- **事件:** 8月4日晚公司发布公告,公司拟以支付现金的方式购买重庆兆盈轨交持有青岛兆盈76%股权。标的公司100%股权的预估值为23.8亿元,经交易双方协商,青岛兆盈100%股权的预估作价23亿元,标的资产青岛兆盈76%股权的预估作价为17.48亿元。根据此次交易预估值初步测算,若本次交易于2021年实施完毕,则重庆兆盈轨交承诺标的公司2021-2023年的扣非净利润分别不低于1.6/2.0/2.4亿元。
- **布局全产业链、业务线丰富,协同发展助推业绩提升。** 青岛兆盈间接持有BVV BT及香港利合100%股权,其中BVV BT及其下属公司统称为BVV集团。本次交易完成后BVV BT以及香港利和将成为华铁股份的子公司。公司自2016年转型成为高铁配件生产销售服务公司后,不断深化轨交零部件领域的布局,拓展业务边界,公司又注入德国百年轮轴制造商BVV,打造完整轨交核心零部件大平台,构建轨道交通车辆装备制造、维修的全产业链布局。近年来,公司顺应国家建设计划,积极进行横向和纵向开拓,营业利润稳健增长,毛利率逐步提升。完成此次交易后,我们认为公司业务有望协同发展,提升公司资产质量,增强公司持续盈利能力及核心竞争力。
- **德国百年轮轴制造商 BVV,为公司持续注入增长动力。** 标的公司主要通过BVV集团进行实际生产运营。BVV集团是全球知名的五大车轮、车轴和轮对制造商之一,主要为高铁、地铁、轻轨、机车等各种轨交车辆生产车轮、车轴和轮对,并提供后续服务。公司在锻造、热处理和机加工方面有独特、成熟的工艺。同时,公司也拥有稳定的客户群体,包括如中国中车、庞巴迪、阿尔斯通等全球各大轨道交通设备公司,和中国铁总、德意志铁路公司等世界上各大轨道交通运营商。我们预计随着公司在轨交轮对产品竞争力的持续提升,以及规模化、协同效应带来的成本优化,公司未来业绩有望持续提升。
- **跟随轨交行业平稳投资,持续推进主业发展。** 公司始终聚焦轨道交通行业,专注于轨交车辆核心零部件产品的制造与研发,保持公司主业稳健发展。全国铁路固定资产投资已连续6年保持在8000亿元高位,2020年中国铁路固定资产投资完成额达7819亿元。高铁营业里程在铁路营业里程中的占比呈现逐年快速提升的趋势,城市轨道交通路线新增运营里程也呈现高增长趋势,以上因素对公司的给水卫生、配电系统等传统主营业务注入增长动力。同时在庞大的轨交存量市场下,轨道养护的需求将逐步增加,公司通过四家子公司作为核心业务平台,对铁路零部件市场进行了多方位的布局。随着轨交行业保持平稳投资,我们认为公司致力打造的轨交核心零部件大平台未来可期。
- **投资建议:** 我们认为公司发展思路清晰,对标全球国际龙头,采用并购方式整合产业链资源,完成轨交零部件平台布局。随着公司传统业务市场份额增长以及并购新业务发力,若暂不考虑并购影响,我们预计2021-2023年可分别实现营业收入26.44/34.10/41.10亿元,实现归母净利润分别为5.35/6.42/7.50亿元,对应EPS分别为0.34/0.40/0.47元,对应PE为18/15/13倍,维持“推荐”评级。

华铁股份 (000976.SZ)

推荐 (维持评级)

分析师

鲁佩

☎: (8621) 2025 7809

✉: lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521060001

范想想

☎: (8610) 8029 7663

✉: fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

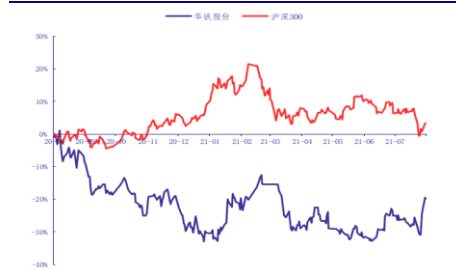
分析师登记编码: S0130518090002

市场数据

2021/08/04

A股收盘价(元)	6.04
A股一年内最高价(元)	8.04
A股一年内最低价(元)	4.88
上证指数	3477.22
市盈率(TTM)	20.90
总股本(万股)	159567.88
实际流通A股(万股)	159460.28
限售的流通A股(万股)	107.60
流通A股市值(亿元)	96.38

相对沪深300表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

- **风险提示:** 基建投资不及预期的风险，城轨投资不及预期的风险。

表 1: 公司主要财务指标预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收 (单位:亿元)	22.43	26.44	34.10	41.10
yoy	34.15%	17.88%	28.97%	20.53%
归母净利润 (单位:亿元)	4.48	5.35	6.42	7.50
yoy	48.02%	19.42%	20.00%	16.82%
EPS (单位:元)	0.28	0.34	0.40	0.47
P/E	21.57	17.76	15.10	12.85

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 2: 可比上市公司估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
603111.SH	康尼机电*	5.27	0.43	0.51	0.58	—	12.25	10.33	9.09	—
000976.SZ	华铁股份	6.04	0.28	0.34	0.40	0.47	21.57	17.76	15.10	12.85
平均值 (剔除公司)		5.27					12.25	10.33	9.09	—

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

*为 Wind 一致预期数据

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩 机械组组长

伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 7 年，曾供职于华创证券，2021 年加入中国银河证券研究院。2016 年新财富最佳分析师第五名，IAMAC 中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师第三名，2017 年新财富最佳分析师第六名，首届中国证券分析师金翼奖机械设备行业第一名，2019 年 WIND 金牌分析师第五名，2020 年中证报最佳分析师第五名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队成员。

范想想 机械行业分析师

日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018 年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第 14 届机器人大赛团体第一名，FPM 学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特别提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn