

分析师: 刘智
登记编码: S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775
研究助理: 李璐毅
lily2@ccnew.com 021-50586278

毛利率持续提高, 铁路设备更新改造带来发展空间

——辉煌科技(002296)季报点评

证券研究报告-季报点评

增持(维持)

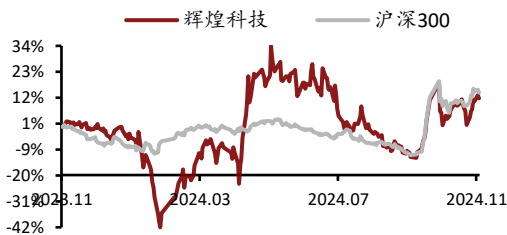
市场数据(2024-11-12)

收盘价(元)	9.27
一年内最高/最低(元)	11.19/4.89
沪深300指数	4,085.74
市净率(倍)	1.67
流通市值(亿元)	32.21

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	5.55
每股经营现金流(元)	0.25
毛利率(%)	54.09
净资产收益率_摊薄(%)	6.22
资产负债率(%)	22.11
总股本/流通股(万股)	38,958.04/34,741.54
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《辉煌科技(002296)中报点评: 在手订单稳中有升, 净利润快速增长》 2024-10-22

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

发布日期: 2024年11月13日

事件: 公司发布2024年三季度报, 2024年前三季度实现营收4.74亿元, 同比增长5.83%, 归母净利润为1.34亿元, 同比增长21.24%; 2024Q3实现营收1.41亿元, 同比下降36.90%, 归母净利润为0.22亿元, 同比下降56.46%。

点评:

● **综合监控系统产品在河南区域内有较强优势。**公司主要客户是国铁集团下属各铁路局集团公司、各地城市轨道交通及大型企业自备铁路的建设方。公司产品主要分为监控产品线、运营管理产品线、信号基础设施产品线、综合运维信息化及运维装备产品线四大系列, 适用于国家铁路(高速铁路和普速铁路)、城市轨道交通、市域轨道交通等多个制式, 可用于新建线路、既有线路升级改造、运营维保服务等不同领域。公司在获得产品和服务订单后, 经过安装、现场调试、用户验收等环节后投入使用并确认收入, 此过程周期一般为1-3年左右。截至2023年末, 公司各主要产品分布在18个铁路局集团公司的普速、高速线路(车站)上, 其中信号集中监测系统已累计开通4000多个站场; 高铁防灾监控系统累计开通13500多公里高铁线路, 现场监测点3100多个。2024H1, 监控产品线、运营管理产品线、信号基础设施产品线、综合运维信息化及运维装备收入占营收比分别为80.09%、3.95%、8.74%、3.36%。公司在国铁行业内有着良好的口碑, 综合监控产品在河南区域内有较强优势, 在轨道交通行业被广泛认可。

● **毛利率显著提升, 降本增效促进利润释放。**公司在国家铁路及城市轨道交通行业订单项目完工确认和收入确认均直接受建设进度影响, 尤其城轨业务中综合监控产品项目订单单个额度较大, 单个项目完工开通验收后确认收入额度占年度总营收比例较大。2024年前三季度, 公司毛利率为54.09%, 同比提高10.98pct; 净利率为28.34%, 同比提高3.51pct; 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为4.69%、11.72%、-0.75%、13.39%, 同比-2.76pct、-9.9pct、-0.18pct、-0.64pct。公司未来毛利率水平与未来完成收入确认的项目中, 同类高毛利项目的占比有关, 该比例数据将与2024年度各类交付项目的收入确认进度密切相关。公司费用管控能力有所提升, 降本增效有助于未来利润释放。此外, 公司对既有在售产品的智能化、移动化升级研发方面持续加大投入, 增强成熟产品核心竞争力。

● **陆续中标多个项目, 在手订单稳中有升。**2024年7-11月, 公司陆续中标多个项目, 其中包括: 哈佳铁路、哈齐客专自然灾害及异物

侵限监测系统技术服务（订单金额 1001.55 万元）、中国铁建电气化局集团有限公司新建北京至雄安新区至商丘高速铁路综合视频监控设备（订单金额 677.97 万元）、中国铁建电气化局集团有限公司新建上海至南京至合肥高速铁路道岔融雪系统（订单金额 930 万元）、连云港港口铁路智能化调度指挥系统改造工程智能调度系统设备（订单金额 592.6 万元）等。公司生产经营稳定，伴随着新业务拓展及原订单交付，在手订单总体呈现稳中有升的状态。

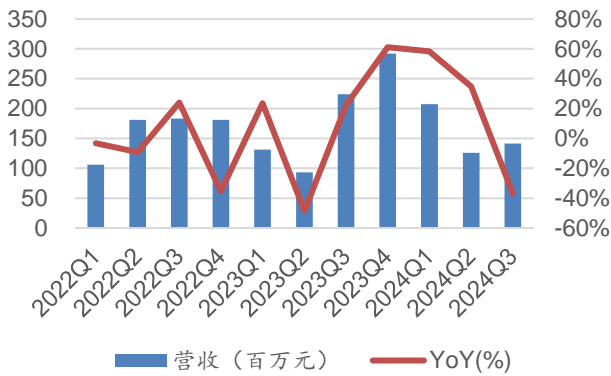
- **2024 年以来全国铁路固定资产投资持续高速增长，轨道交通行业延续过去十多年来的高位投资态势。**根据国铁集团统计，2024 年前三季度，全国铁路完成固定资产投资 5612 亿元，同比增长 10.3%，全国铁路投产新线 1820 公里，其中高铁 1210 公里；截至 2024 年 9 月底，全国铁路营业里程突破 16 万公里，其中高铁超 4.6 万公里。2024 年以来全国铁路固定资产投资持续高速增长，额度与增速均创新高。根据中国城市轨道交通协会统计，2024H2 预计将开通城轨交通运营线路超 600 公里，全年新投运城轨交通线路总长度预计超 800 公里。国务院《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》提出“十四五”期间，预计增加铁路营业里程 1.9 万公里，其中高速铁路营业里程增加 1.2 万公里，城市轨道交通运营里程增加 3400 公里；以“八纵八横”高速铁路主通道为主骨架，以高速铁路区域连接线衔接，以部分兼顾干线功能的城际铁路为补充。从轨道交通行业总体上看，铁路及城市轨道交通运营里程数持续增加，行业发展延续过去十多年来的高位投资态势。未来我国轨道交通行业将继续高质量建设和发展，设备更新改造需求随相关宏观政策的落地逐步释放，整体投资有望持续保持高位，市场容量巨大，公司研发创新及持续发展仍存在较大空间。
- **盈利预测及投资建议：**公司是轨道交通设备供应商及运营维护集成化解决方案提供商，随着铁路相关设备更新改造计划逐步落地，有望增加公司产品未来市场机会。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.00 亿元、2.29 亿元、2.57 亿元，对应 PE 分别为 18.07X、15.77X、14.07X，维持“增持”评级。

风险提示：新技术研发不及预期；应收账款回收风险；行业竞争加剧；行业政策变化风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	652	740	786	883	987
增长比率（%）	-11.57	13.55	6.20	12.30	11.80
净利润（百万元）	104	164	200	229	257
增长比率（%）	-13.43	58.08	21.58	14.59	12.04
每股收益(元)	0.27	0.42	0.51	0.59	0.66
市盈率(倍)	34.73	21.97	18.07	15.77	14.07

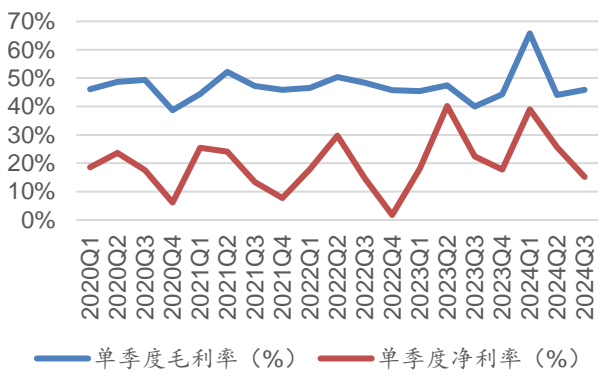
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：辉煌科技单季度营收情况



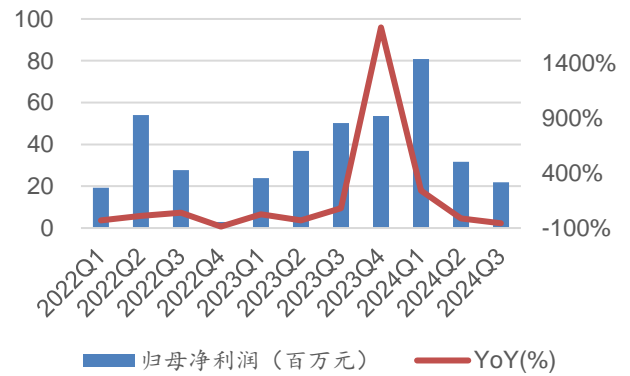
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：辉煌科技毛利率及净利率情况



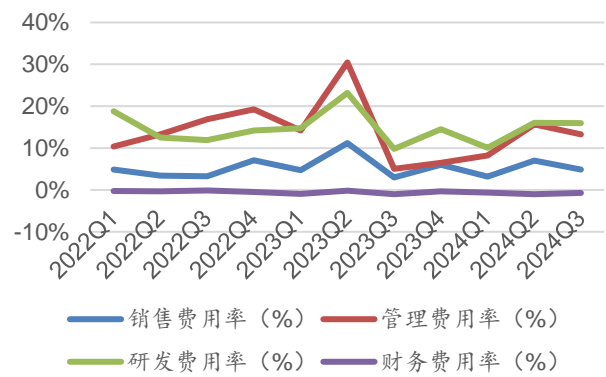
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：辉煌科技单季度归母净利润情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：辉煌科技单季度四项费用率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,503	1,497	1,692	1,893	2,073
现金	266	283	293	363	439
应收票据及应收账款	563	509	529	577	631
其他应收款	12	8	8	10	11
预付账款	19	12	11	12	14
存货	462	555	623	710	765
其他流动资产	180	130	228	222	212
非流动资产	951	1,140	1,146	1,162	1,183
长期投资	4	8	7	9	10
固定资产	417	371	342	321	304
无形资产	52	48	47	46	45
其他非流动资产	479	713	750	786	823
资产总计	2,454	2,637	2,839	3,056	3,255
流动负债	583	548	585	634	657
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	255	228	235	243	259
其他流动负债	329	320	350	390	397
非流动负债	53	75	83	83	84
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	53	75	83	83	84
负债合计	636	623	668	717	740
少数股东权益	25	24	24	24	24
股本	390	390	390	390	390
资本公积	725	763	764	764	764
留存收益	857	1,022	1,177	1,345	1,522
归属母公司股东权益	1,793	1,989	2,147	2,314	2,491
负债和股东权益	2,454	2,637	2,839	3,056	3,255

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	118	173	180	195	230
净利润	103	163	200	229	257
折旧摊销	52	56	56	59	62
财务费用	-1	-4	0	0	0
投资损失	-15	-16	-20	-21	-22
营运资金变动	-36	37	-77	-82	-81
其他经营现金流	15	-64	21	11	14
投资活动现金流	-32	-160	-110	-46	-52
资本支出	-31	-8	-26	-29	-35
长期投资	-33	-166	-34	-38	-39
其他投资现金流	31	14	-50	21	22
筹资活动现金流	-22	0	-59	-80	-103
短期借款	-3	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-46	38	2	0	0
其他筹资现金流	27	-38	-60	-80	-103
现金净增加额	64	14	11	69	76

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	652	740	786	883	987
营业成本	340	418	374	419	467
营业税金及附加	6	10	10	10	11
营业费用	30	41	37	39	42
管理费用	101	77	92	91	100
研发费用	90	105	105	113	126
财务费用	-2	-5	-4	-4	-5
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	25	24	47	31	34
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	15	16	20	21	22
资产处置收益	6	55	0	8	8
营业利润	115	176	225	257	288
营业外收入	0	1	0	1	1
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	114	177	225	257	288
所得税	12	14	25	28	32
净利润	103	163	200	229	257
少数股东损益	-1	-1	0	0	0
归属母公司净利润	104	164	200	229	257
EBITDA	143	157	276	312	345
EPS (元)	0.27	0.42	0.51	0.59	0.66

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-11.57	13.55	6.20	12.30	11.80
营业利润 (%)	-17.61	53.74	27.27	14.44	12.02
归属母公司净利润 (%)	-13.43	58.08	21.58	14.59	12.04
获利能力					
毛利率 (%)	47.85	43.57	52.44	52.56	52.69
净利率 (%)	15.95	22.21	25.43	25.95	26.00
ROE (%)	5.80	8.27	9.31	9.90	10.30
ROIC (%)	4.54	4.62	9.03	9.63	10.01
偿债能力					
资产负债率 (%)	25.91	23.64	23.53	23.46	22.74
净负债比率 (%)	34.97	30.96	30.78	30.66	29.43
流动比率	2.58	2.73	2.89	2.99	3.16
速动比率	1.44	1.46	1.42	1.50	1.65
营运能力					
总资产周转率	0.28	0.29	0.29	0.30	0.31
应收账款周转率	1.35	1.56	1.75	1.86	1.91
应付账款周转率	1.52	1.73	1.62	1.75	1.86
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.27	0.42	0.51	0.59	0.66
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.30	0.45	0.46	0.50	0.59
每股净资产 (最新摊薄)	4.60	5.11	5.51	5.94	6.39
估值比率					
P/E	34.73	21.97	18.07	15.77	14.07
P/B	2.01	1.82	1.68	1.56	1.45
EV/EBITDA	19.27	18.62	12.01	10.42	9.20

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。