

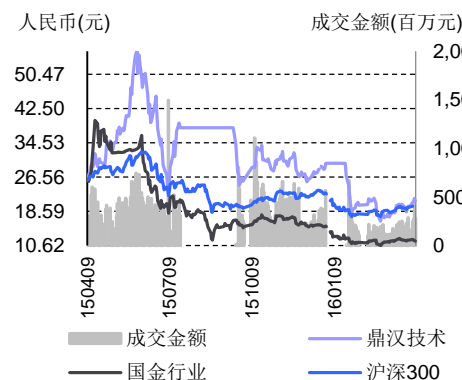
市场价格(人民币)：20.99元

聚焦轨道交通，全方位拓展业务

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	369.05
总市值(百万元)	11,062.36
年内股价最高最低(元)	55.80/16.30
沪深300指数	3264.49



相关报告

1. 《地面到车辆布局加码，内生与外延共推成长-鼎汉技术公司研究》，2016.3.31

徐才华 分析师 SAC 执业编号：S1130516010004
(8610)66216932
xucaihua@gjzq.com.cn

潘贻立 分析师 SAC 执业编号：S1130515040004
(8621)60230252
panyili@gjzq.com.cn

沈伟杰 联系人
(8621)60870933
shenweijie@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016	2017	2018
摊薄每股收益(元)	0.759	0.475	0.58	0.708	0.816
每股净资产(元)	3.48	3.93	4.48	5.05	5.87
每股经营性现金流(元)	0.28	0.18	0.90	0.62	0.67
市盈率(倍)	20.06	36.31	51.37	29.66	25.75
行业优化市盈率(倍)	34.01	47.02	89.19	66.86	66.86
净利润增长率(%)	11.82	41.68	22.50	22.66	15.19
净资产收益率(%)	9.64	12	12.88	14.03	13.91
总股本(百万股)	522.98	527.02	527.02	527.02	527.02

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 鼎汉技术公布 2015 年年报，实现营业收入 11.45 亿元，同比增长 43.84%，实现净利润 2.63 亿元，较去年同期增长 50.44%，扣除非经常收入后净利润为 2.23 亿元，EPS 为 0.50 元。

经营分析

■ **主营业务结构变化，地面设备向车辆设备转型明显**：本期车辆收入和地面设备收入分别占营业收入比例 63%，36%，而与去年相应数据 38%，60% 几乎正好倒置，足见由地面设备向车辆设备转型明显，公司销售费用、管理费用同比增加 55%，92%，财务费用更是增加 662%，考虑过收购效应后，三项费用仍是大幅增加。存货、固定资产周转率天数分别增加 50%，100%，主要与并购行为相关。

■ **内生外延并行发展，全方位拓展业绩**：内生发展，公司新设贵阳鼎汉公司，有利于公司在西南地区产业布局，且可降低中标产品成本，增强竞争力；外延方面，公司 3.6 亿全资收购中车有限，进入车辆空调领域，此举将对公司车辆市场产生协同效应，海兴电缆业务净利率 38%，比率高于电源业务，持续贡献盈利；变更成立北京鼎汉机电设备服务有限公司，打造系统的轨道交通高端服务平台，可见，公司在产品服务两方面全方位拓展业绩，另外，公司在本期研发费用保持为营业收入的 6% 左右，高于同行业 4% 的水平，这将有力支撑产业链的扩张。

■ **产品国际化已现端倪，借船出海意愿强烈**：据年报数据，国际市场的收入为 3753 万元，比去年的 884 万激增 325%，占公司营业收入比例从去年的 1.11% 升至 3.28%，数据表明产品国际化业务进展顺利，公司在成为国际一流的轨道交通高端装备供应商的道路上更进一步，我们相信，只要公司保持紧跟主机厂商国际化步伐，紧密联系合作，国际业务必然持续增长。

■ **盈利预测**：我们预测公司 2016-2018 年净利润分别为 3.04/3.73/4.30 亿元，同比增 16%/23%/15%，EPS 分别为 0.58/0.71/0.82 元。

■ **投资建议**：目前股价对应 2016-2018 年的 PE 分别为 36/29/25 倍，我们认为公司外部需求稳定增长，公司产业链扩张，而且铁路今年已经进行过动车招标，招标时间相对往年时间大幅提前，据经验我们判断下半年应该还有招标需求，因为强劲的需求，故保持增持评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	452	796	1,145	1,384	1,598	1,826
增长率		76.1%	43.8%	21.0%	15.4%	14.3%
主营业务成本	-274	-473	-653	-864	-988	-1,124
%销售收入	60.7%	59.4%	57.1%	62.4%	61.9%	61.6%
毛利	177	323	491	520	610	702
%销售收入	39.3%	40.6%	42.9%	37.6%	38.1%	38.4%
营业税金及附加	-4	-7	-9	-11	-13	-15
%销售收入	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-60	-58	-89	-101	-117	-133
%销售收入	13.3%	7.2%	7.8%	7.3%	7.3%	7.3%
管理费用	-43	-63	-121	-111	-128	-146
%销售收入	9.6%	7.9%	10.6%	8.0%	8.0%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	70	196	272	297	352	408
%销售收入	15.4%	24.6%	23.8%	21.5%	22.0%	22.3%
财务费用	0	-4	-29	-9	5	12
%销售收入	-0.1%	0.5%	2.6%	0.6	-0.3%	-0.6
资产减值损失	-10	-7	-16	-14	-9	-11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	14	16	19
%税前利润	0.0	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	4.0%
营业利润	60	185	227	288	365	428
营业利润率	13.3%	23.3%	19.8%	20.8%	22.8%	23.4%
营业外收支	6	19	49	50	50	50
税前利润	66	204	276	338	415	478
利润率	14.6%	25.6%	24.1%	24.4%	26.0%	26.2%
所得税	-9	-29	-28	-34	-41	-48
所得税率	13.9%	14.0%	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	57	175	248	304	373	430
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	57	175	248	304	373	430
净利率	12.6%	22.0%	21.7%	22.0%	23.4%	23.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	57	175	262	304	373	430
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	20	26	52	64	68	77
非经营收益	0	2	14	-33	-61	-67
营运资金变动	-59	-56	-234	138	-52	-86
经营活动现金净流	18	147	95	473	329	354
资本开支	-25	-36	-142	74	-130	20
投资	0	0	-96	0	0	0
其他	0	24	-1	14	16	19
投资活动现金净流	-25	-12	-239	88	-114	39
股权募资	0	125	16	30	-74	0
债权募资	68	-94	88	-193	-149	-35
其他	-4	-54	-98	-33	4	-3
筹资活动现金净流	64	-23	5	-195	-219	-38
现金净流量	56	112	-139	366	-4	355

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	264	372	172	538	534	890
应收账款	382	584	1,010	813	888	982
存货	51	146	28	189	217	246
其他流动资产	29	31	51	86	99	112
流动资产	726	1,133	1,491	1,627	1,738	2,231
%总资产	76.0%	53.3%	47.9%	51.5%	51.3%	58.0%
长期投资	38	50	135	135	135	135
固定资产	103	189	509	623	728	679
%总资产	10.8%	8.9%	16.4%	19.7%	21.5%	17.7%
无形资产	76	741	954	771	786	800
非流动资产	229	994	1,618	1,530	1,651	1,615
%总资产	24.0%	46.7%	52.1%	48.5%	48.7%	42.0%
资产总计	955	2,128	3,109	3,156	3,388	3,845
短期借款	68	0	204	69	35	15
应付款项	86	102	384	275	331	377
其他流动负债	20	62	89	145	171	188
流动负债	174	163	676	489	537	580
长期借款	0	0	248	148	48	48
其他长期负债	2	145	112	155	139	124
负债	176	308	1,036	791	724	751
普通股股东权益	779	1,820	2,071	2,363	2,662	3,092
少数股东权益	0	0	2	2	2	2
负债股东权益合计	955	2,128	3,109	3,156	3,388	3,845

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每指标						
每股收益	0.370	0.759	0.475	0.580	0.708	0.816
每股净资产	3.368	3.480	3.930	4.484	5.051	5.867
每股经营现金净流	0.077	0.282	0.180	0.898	0.624	0.672
每股股利	0.060	0.060	0.000	0.080	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	7.32%	9.64%	12.00%	12.88%	14.03%	13.91%
总资产收益率	5.98%	8.24%	7.99%	9.64%	11.02%	11.18%
投入资本收益率	7.09%	9.21%	9.63%	10.32%	11.51%	11.59%
增长率						
主营业务收入增长率	65.89%	76.14%	43.84%	20.95%	15.44%	14.26%
EBIT 增长率	386.79%	180.98%	38.88%	9.32%	18.55%	15.68%
净利润增长率	377.17%	207.46%	41.68%	22.50%	22.66%	15.19%
总资产增长率	16.39%	122.88%	46.13%	1.51%	7.35%	13.49%
资产管理能力						
应收账款周转天数	260.7	194.5	213.3	180.0	170.0	165.0
存货周转天数	65.1	76.1	112.8	80.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	59.1	45.2	88.0	75.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	81.9	86.8	154.6	144.3	137.7	120.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-25.16%	-20.43%	13.50%	-13.57%	-16.95%	-26.72%
EBIT 利息保障倍	-196.8	50.6	9.2	33.3	-74.3	-35.0
数						
资产负债率	18.46%	14.48%	33.33%	25.07%	21.37%	19.53%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-03-31	增持	19.20	21.45~21.45

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD