

鼎汉技术 (300011.SZ)

铁路设备行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

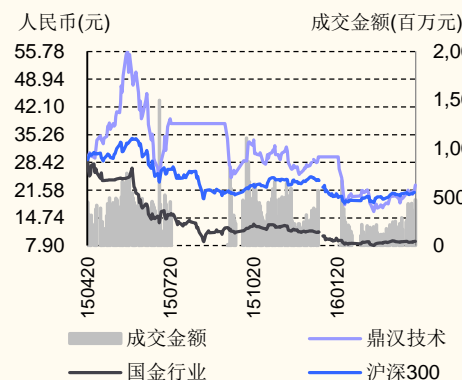
市场价格(人民币): 22.83元

## 在手订单充足, 业绩前低后高

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)	12,032.09
年内股价最高最低(元)	55.80/16.30
沪深300指数	3275.83



## 相关报告

1. 《聚焦轨道交通, 全方位拓展业务-鼎汉技术公司点评》, 2016.4.11
2. 《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	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.759	0.475	0.578	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	39.53	32.23	27.98
行业优化市盈率(倍)	34.01	47.02	89.19	66.86	66.86
净利润增长率(%)	207.46%	41.68%	22.50%	22.66%	15.19%
净资产收益率(%)	9.64%	12.00%	12.88%	14.03%	13.91%
总股本(百万股)	231.19	522.99	527.03	527.03	527.03

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

■ 2016年一季度, 鼎汉技术实现营业收入1.59亿元, 较去年同期下降4.71%; 归属上市公司股东的扣非净利润-400.52万元, 同比下降113.41%, 净利润较去年同期相比有较大幅度的下滑。同时预告2016年半年度实现归属于上市公司股东净利润为4000万元至6800万元, 同比下降57.38%至27.55%。

## 经营分析

- 费用大增是一季度利润大幅下滑主因。公司收入略下滑5%, 但因费用大增而导致亏损。一季度各项费用增长较多及公司去年一季度综合毛利较高是业绩下滑主要原因。公司支付的员工薪酬、银行利息等各项费用同比增加, 其中生产基地搬迁做准备而相应的费用有所增加; 其次, 公司去年一季度执行的订单综合高毛利率较高, 今年恢复正常水平, 综合毛利率略有下降。
- 中车有限对业绩拖累将逐渐消除。一季度及半年业绩下滑, 受中车有限并表影响较多。因并表中车有限, 公司一季度销售费用及财务费用大幅增加近2400万元。是一季度亏损的主要原因。另外, 因中车有限厂房搬迁, 导致部分产品延迟交付, 无法确认收入, 对公司一季度和半年度业绩造成影响, 搬迁等影响将逐渐消失。另外, 随着公司定增实施, 财务费用也将回落。
- 上半年下滑不改全年增长。铁路设备一季度通常是计划和招标比较集中的阶段, 而不是产品交付旺季。且从历史数据看, 一季度利润仅占全年利润的10%左右, 对全年业绩影响很小。公司在手订单充足, 截止2016年3月31日, 公司合计待执行订单为17.09亿元, 较去年同期增长11.26%, 充足的订单为公司全年业绩提供保障, 预计公司全年业绩能够保持稳定增长。

## 盈利调整

■ 维持公司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。目前股价对应2016-2018年的PE分别为39/32/28倍, 维持“增持”评级。

## 投资建议

■ 在经济下行及无风险利率大幅下滑的背景下, 铁路装备公司业绩确定性强, 将获得一定的估值溢价。公司在手订单充足, 今年业绩前低后高, 上半年是较好的布局机会。

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	452	796	1,145	1,384	1,598	1,826	货币资金	264	372	172	538	534	890
增长率		76.1%	43.8%	21.0%	15.4%	14.3%	应收账款	382	584	1,010	813	888	982
主营业务成本	-274	-473	-653	-864	-988	-1,124	存货	51	146	28	189	217	246
%销售收入	60.7%	59.4%	57.1%	62.4%	61.9%	61.6%	其他流动资产	29	31	51	86	99	112
毛利	177	323	491	520	610	702	流动资产	726	1,133	1,491	1,627	1,738	2,231
%销售收入	39.3%	40.6%	42.9%	37.6%	38.1%	38.4%	%总资产	76.0%	53.3%	47.9%	51.5%	51.3%	58.0%
营业税金及附加	-4	-7	-9	-11	-13	-15	长期投资	38	50	135	135	135	135
%销售收入	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	103	189	509	623	728	679
营业费用	-60	-58	-89	-101	-117	-133	%总资产	10.8%	8.9%	16.4%	19.7%	21.5%	17.0%
%销售收入	13.3%	7.2%	7.8%	7.3%	7.3%	7.3%	无形资产	76	741	954	771	786	800
管理费用	-43	-63	-121	-111	-128	-146	非流动资产	229	994	1,618	1,530	1,651	1,615
%销售收入	9.6%	7.9%	10.6%	8.0%	8.0%	8.0%	%总资产	24.0%	46.7%	52.1%	48.5%	48.7%	42.0%
息税前利润 (EBIT)	70	196	272	297	352	408	资产总计	955	2,128	3,109	3,156	3,388	3,845
%销售收入	15.4%	24.6%	23.8%	21.5%	22.0%	22.3%	短期借款	68	0	204	69	35	15
财务费用	0	-4	-29	-9	5	12	应付款项	86	102	384	275	331	377
%销售收入	-0.1%	0.5%	2.6%	0.6%	-0.3%	-0.6%	其他流动负债	20	62	89	145	171	188
资产减值损失	-10	-7	-16	-14	-9	-11	流动负债	174	163	676	489	537	580
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	248	148	48	48
投资收益	0	0	0	14	16	19	其他长期负债	2	145	112	155	139	124
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	4.0%	4.0%	负债	176	308	1,036	791	724	751
营业利润	60	185	227	288	365	428	普通股股东权益	779	1,820	2,071	2,363	2,662	3,092
营业利润率	13.3%	23.3%	19.8%	20.8%	22.8%	23.4%	少数股东权益	0	0	2	2	2	2
营业外收支	6	19	49	50	50	50	负债股东权益合计	955	2,128	3,109	3,156	3,388	3,845
税前利润	66	204	276	338	415	478	比率分析						
利润率	14.6%	25.6%	24.1%	24.4%	26.0%	26.2%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-9	-29	-28	-34	-41	-48	每指标						
所得税率	13.9%	14.0%	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	0.370	0.759	0.475	0.580	0.708	0.816
净利润	57	175	248	304	373	430	每股净资产	3.368	3.480	3.930	4.484	5.051	5.867
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.077	0.282	0.180	0.898	0.624	0.672
归属于母公司的净利润	57	175	248	304	373	430	每股股利	0.060	0.060	0.000	0.080	0.100	0.100
净利率	12.6%	22.0%	21.7%	22.0%	23.4%	23.6%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	7.32%	9.64%	12.00%	12.88%	14.03%	13.91%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	5.98%	8.24%	7.99%	9.64%	11.02%	11.18%
净利润	57	175	262	304	373	430	投入资本收益率	7.09%	9.21%	9.63%	10.32%	11.51%	11.59%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	20	26	52	64	68	77	主营业务收入增长	65.89%	76.14%	43.84%	20.95%	15.44%	14.26%
非经营收益	0	2	14	-33	-61	-67	EBIT 增长率	386.79%	180.98%	38.88%	9.32%	18.55%	15.68%
营运资金变动	-59	-56	-234	138	-52	-86	净利润增长率	377.17%	207.46%	41.68%	22.50%	22.66%	15.19%
经营活动现金净流	18	147	95	473	329	354	总资产增长率	16.39%	122.88%	46.13%	1.51%	7.35%	13.49%
资本开支	-25	-36	-142	74	-130	20	资产管理能力						
投资	0	0	-96	0	0	0	应收账款周转天数	260.7	194.5	213.3	180.0	170.0	165.0
其他	0	24	-1	14	16	19	存货周转天数	65.1	76.1	112.8	80.0	80.0	80.0
投资活动现金净流	-25	-12	-239	88	-114	39	应付账款周转天数	59.1	45.2	88.0	75.0	70.0	70.0
股权募资	0	125	16	30	-74	0	固定资产周转天数	81.9	86.8	154.6	144.3	137.7	120.6
债权募资	68	-94	88	-193	-149	-35	偿债能力						
其他	-4	-54	-98	-33	4	-3	净负债/股东权益	-25.16%	-20.43%	13.50%	-13.57%	-16.95%	-26.72%
筹资活动现金净流	64	-23	5	-195	-219	-38	EBIT 利息保障倍	-196.8	50.6	9.2	33.3	-74.3	-35.0
现金净流量	56	112	-139	366	-4	355	数						
							资产负债率	18.46%	14.48%	33.33%	25.07%	21.37%	19.53%

资料来源：国金证券研究所

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

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
2	2016-04-11	增持	20.99	N/A

来源：国金证券研究所

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



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