

鼎汉技术(300011)/专用设备
获定增批文；持续看好公司海外战略
评级：买入（维持）

市场价格：22.02

目标价格：26-28

分析师：王华君

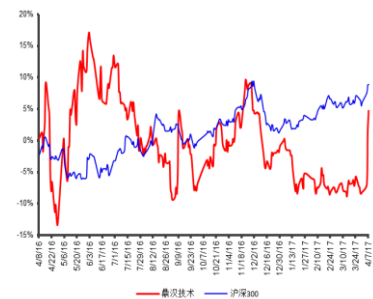
执业证书编号：S0740517020002

电话：010-59013814

Email: wanghj@r.qlzq.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股) | 529.34 |
| 流通股本(百万股) | 373.48 |
| 市价(元) | 22.02 |
| 市值(百万元) | 11,656 |
| 流通市值(百万元) | 8,224 |

股价与行业-市场走势对比

相关报告

《鼎汉技术(300011):一季报扭亏;海外并购迈出第一步》
2017.04.9

《鼎汉技术(300011):收购 SMA RT100%股权,“从国内到国外”迈出实质性步伐;2017年业绩有望大幅增长,看好公司持续海外并购》
2017.4.6

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|---------|----------|---------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 795.72 | 1,144.58 | 953.99 | 1,306.96 | 1,764.40 |
| 增长率 yoy% | 76.14% | 43.84% | -16.65% | 37.00% | 35.00% |
| 净利润 | 174.72 | 262.85 | 111.24 | 319.66 | 459.74 |
| 增长率 yoy% | 206.83% | 50.44% | -57.68% | 187.37% | 43.82% |
| 每股收益(元) | 0.33 | 0.50 | 0.21 | 0.61 | 0.87 |
| 每股现金流量 | 0.28 | 0.18 | 1.02 | 0.36 | 0.49 |
| 净资产收益率 | 9.60% | 12.68% | 5.95% | 14.61% | 17.37% |
| P/E | 52 | 60 | 105 | 37 | 25 |
| PEG | 0.25 | 1.18 | — | 0.19 | 0.58 |
| P/B | 4.96 | 7.58 | 6.25 | 5.34 | 4.41 |

备注：

投资要点
■ 事件：公司已获定增批文，有望待年报、一季报后完成发行

公司于2017年4月11日收到中国证监会非公开发行股票批复，核准公司非公开发行不超过4,000万股新股。我们预计公司或等待年报、一季报（4月27日）更新材料后，完成发行。

■ 增发有望提高管理层凝聚力，助力公司外延式扩张发展战略。

公司2016年公告非公开发行股票拟募集资金4.115亿元，锁定期3年，定价基准日为发行期首日。增发对象全部为公司高管及合作伙伴高管。

本次增发有望进一步完善公司管理层与全体股东的利益共享和风险共担机制，提高了管理层的凝聚力和公司的竞争力，将优化公司财务状况及资产负债结构，增强公司抗风险能力和债务融资能力，助力公司外延式扩张发展战略。

■ 出资2298万欧元，收购SMA RT100%股权，海外战略迈出第一步

公司收购德国SMART已于2017年3月31日按照交易各方达成的交易协议完成交割，并于4月6日经SMART所在地相关部门确认完成。SMA RT是SMA AG旗下从事轨道交通业务的全资子公司，在地铁和有轨电车辅助电源技术方面国际领先，拥有MEE-NT技术平台，可实现轻量化、小型化、灵活、高密度、高集成度的车载辅助电源，并与国外各主机厂具有广泛的合作基础和应用案例。

公司的愿景是“打造轨道交通行业最值得信赖的国际一流企业”，自2016年起公司在原“从地面到车辆”从增量到存量的战略基础上制定并实施了从“从国内到国外”的发展战略，努力做到国际一流。对德国SMA RT公司的并购是公司“从国内到国外”战略的初步落地，我们持续看好公司海外并购。

■ 收购德国SMART将促进技术、市场协同，提升国际化水平

标的公司是地铁车载辅助电源的全球领先企业，将补充公司车载辅助电源序列的产品薄弱环节，同时提升公司车载电源相关产品的研发实力。通过SMART，公司可以进一步打开国际市场，提升公司国际化水平。

■ 动车招标恢复、新产品开发，2017年业绩有望大幅增长

随着动车招标恢复，三大主业本部地面产品、海兴电缆、空调产品，2017有望显著好转。屏蔽门和地铁储能将会重点拓展，高铁空调今年有望获得更多资质，海兴电缆已在试跑的标动上安装使用。

公司“从国内到国外”战略迈出实质性步伐，看好公司海外并购，暂不考虑增发摊薄，预计公司2016-2018年净利润为1.1亿元、3.2亿元、4.6亿元，对应PE为105/37/25倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：定增进展低于预期；铁路投资下滑风险；公司新产品开拓低于预期

图表 1：鼎汉技术盈利预测

| 损益表 (人民币千元) | | | | | | | 资产负债表 (人民币千元) | | | | | | |
|----------------------|----------|----------|-----------|----------|-----------|-----------|---------------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 营业总收入 | 451,768 | 795,723 | 1,144,578 | 953,988 | 1,308,204 | 1,763,197 | 货币资金 | 263,804 | 371,809 | 171,902 | 271,904 | 311,729 | 400,779 |
| 增长率 | 65.89% | 76.1% | 43.8% | -16.7% | 37.1% | 34.8% | 应收款项 | 381,905 | 584,085 | 1,009,934 | 749,704 | 951,319 | 1,253,870 |
| 营业成本 | -274,304 | -472,686 | -653,268 | -572,393 | -745,676 | -987,390 | 存货 | 51,112 | 145,966 | 257,824 | 233,662 | 300,313 | 389,546 |
| % 销售收入 | 60.7% | 59.4% | 57.1% | 60.0% | 57.0% | 56.0% | 其他流动资产 | 29,085 | 31,253 | 51,076 | 42,539 | 56,046 | 73,326 |
| 毛利 | 177,463 | 323,037 | 491,310 | 381,595 | 562,528 | 775,807 | 流动资产 | 725,906 | 1,133,112 | 1,490,737 | 1,297,809 | 1,619,407 | 2,117,520 |
| % 销售收入 | 39.3% | 40.6% | 42.9% | 40.0% | 43.0% | 44.0% | % 总资产 | 76.0% | 53.3% | 47.9% | 40.5% | 43.2% | 47.7% |
| 营业税金及附加 | -4,214 | -6,573 | -9,282 | -7,784 | -10,653 | -14,368 | 长期投资 | 37,607 | 49,801 | 135,038 | 135,038 | 135,038 | 135,038 |
| % 销售收入 | 0.9% | 0.8% | 0.8% | 0.8% | 0.8% | 0.8% | 固定资产 | 102,678 | 189,339 | 509,106 | 699,748 | 898,347 | 1,075,179 |
| 营业费用 | -60,109 | -57,634 | -89,189 | -117,341 | -90,266 | -119,897 | % 总资产 | 10.8% | 8.9% | 16.4% | 21.8% | 24.0% | 24.2% |
| % 销售收入 | 13.3% | 7.2% | 7.8% | 12.3% | 6.9% | 6.8% | 无形资产 | 76,173 | 740,634 | 953,891 | 1,050,033 | 1,073,345 | 1,093,600 |
| 管理费用 | -43,468 | -63,069 | -120,971 | -163,132 | -129,512 | -171,030 | 非流动资产 | 228,676 | 994,479 | 1,618,377 | 1,905,162 | 2,127,072 | 2,323,620 |
| % 销售收入 | 9.6% | 7.9% | 10.6% | 17.1% | 9.9% | 9.7% | % 总资产 | 24.0% | 46.7% | 52.1% | 59.5% | 56.8% | 52.3% |
| 息税前利润 (EBIT) | 69,672 | 195,761 | 271,867 | 93,338 | 332,096 | 470,511 | 资产总计 | 954,583 | 2,127,591 | 3,109,114 | 3,202,970 | 3,746,480 | 4,441,141 |
| % 销售收入 | 15.4% | 24.6% | 23.8% | 9.8% | 25.4% | 26.7% | 短期借款 | 67,980 | 0 | 203,951 | 100,000 | 543,343 | 628,997 |
| 财务费用 | 354 | -3,871 | -29,482 | -14,919 | -21,767 | -33,013 | 应付款项 | 88,525 | 103,595 | 383,276 | 492,958 | 569,327 | 689,543 |
| % 销售收入 | -0.1% | 0.5% | 2.6% | 1.6% | 1.7% | 1.9% | 其他流动负债 | 19,751 | 61,631 | 88,666 | 381,914 | 86,237 | 116,220 |
| 资产减值损失 | -9,920 | -6,590 | -15,523 | 0 | 0 | 0 | 流动负债 | 176,256 | 165,226 | 675,893 | 974,872 | 1,198,906 | 1,434,759 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 其他长期负债 | 0 | 0 | 247,770 | 247,770 | 247,770 | 247,770 |
| 投资收益 | -94 | -646 | 14,387 | 7,481 | 9,783 | 19,016 | 负债 | 176,256 | 307,977 | 1,034,295 | 1,333,274 | 1,557,308 | 1,793,161 |
| % 净利润 | — | — | 4.9% | 6.0% | 2.7% | 3.7% | 普通股股东权益 | 778,754 | 1,820,057 | 2,073,060 | 1,868,079 | 2,188,021 | 2,647,471 |
| 营业利润 | 60,012 | 184,653 | 241,250 | 85,901 | 320,113 | 456,514 | 少数股东权益 | -427 | -443 | 1,759 | 1,618 | 1,150 | 508 |
| 营业利润率 | 13.3% | 23.2% | 21.1% | 9.0% | 24.5% | 25.9% | 负债股东权益合计 | 954,583 | 2,127,591 | 3,109,114 | 3,202,970 | 3,746,480 | 4,441,141 |
| 营业外收支 | 6,042 | 18,650 | 49,416 | 39,161 | 37,579 | 58,107 | 比率分析 | | | | | | |
| 税前利润 | 66,054 | 203,303 | 290,666 | 125,062 | 357,692 | 514,620 | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 利润率 | 14.6% | 25.5% | 25.4% | 13.1% | 27.3% | 29.2% | 每股指标 | | | | | | |
| 所得税 | -9,180 | -28,595 | -28,248 | -13,966 | -38,217 | -55,813 | 每股收益 (元) | 0.246 | 0.334 | 0.499 | 0.211 | 0.607 | 0.872 |
| 所得税率 | 13.9% | 14.1% | 9.7% | 11.2% | 10.7% | 10.8% | 每股净资产 (元) | 3.368 | 3.480 | 3.933 | 3.545 | 4.152 | 5.023 |
| 净利润 | 56,874 | 174,708 | 262,417 | 111,096 | 319,475 | 458,808 | 每股经营现金净流 (元) | 0.077 | 0.282 | 0.180 | 1.017 | 0.360 | 0.487 |
| 少数股东损益 | -70 | -16 | -434 | -142 | -467 | -642 | 每股股利 (元) | 0.000 | 0.000 | 0.060 | 0.600 | 0.000 | 0.000 |
| 归属于母公司的净利润 | 56,944 | 174,724 | 262,851 | 111,237 | 319,942 | 459,540 | 回报率 | | | | | | |
| 净利润率 | 12.6% | 22.0% | 23.0% | 11.7% | 24.5% | 26.1% | 净资产收益率 | 7.31% | 9.60% | 12.68% | 5.95% | 14.62% | 17.35% |
| 现金流量表 (人民币千元) | | | | | | | 总资产收益率 | 5.98% | 8.22% | 8.45% | 3.47% | 8.54% | 10.34% |
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 投入资本收益率 | 11.01% | 11.97% | 11.01% | 4.56% | 11.66% | 13.99% |
| 净利润 | 56,874 | 174,708 | 262,417 | 111,096 | 319,475 | 458,808 | 增长率 | | | | | | |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | -142 | -467 | -642 | 营业总收入增长率 | 65.89% | 76.14% | 43.84% | -16.65% | 37.13% | 34.78% |
| 非现金支出 | 19,948 | 26,456 | 52,204 | 58,212 | 78,074 | 97,958 | EBIT增长率 | 386.79% | 180.98% | 38.88% | -65.67% | 255.80% | 41.68% |
| 非经营收益 | -232 | 2,047 | 14,221 | -29,515 | -22,854 | -41,108 | 净利润增长率 | 376.38% | 206.83% | 50.44% | -57.68% | 187.62% | 43.60% |
| 营运资金变动 | -58,859 | -55,832 | -234,122 | 396,143 | -184,865 | -258,863 | 总资产增长率 | 16.13% | 123.18% | 46.28% | 3.02% | 16.97% | 18.54% |
| 经营活动现金净流 | 17,731 | 147,380 | 94,721 | 535,793 | 189,363 | 256,152 | 资产管理能力 | | | | | | |
| 资本开支 | 25,151 | 36,394 | 142,278 | 305,835 | 262,405 | 236,399 | 应收账款周转天数 | 260.7 | 194.5 | 213.3 | 238.0 | 214.0 | 209.0 |
| 投资 | -7,750 | -13,500 | -172,891 | 0 | 0 | 0 | 存货周转天数 | 65.1 | 76.1 | 112.8 | 149.0 | 147.0 | 144.0 |
| 其他 | 0 | 24,047 | -980 | 7,481 | 9,783 | 19,016 | 应付账款周转天数 | 59.1 | 45.2 | 88.0 | 122.0 | 123.0 | 124.0 |
| 投资活动现金净流 | -32,901 | -25,847 | -316,150 | -298,354 | -252,622 | -217,383 | 固定资产周转天数 | 82.8 | 66.7 | 107.5 | 220.4 | 212.5 | 194.0 |
| 股权募资 | 0 | 124,639 | 15,523 | 0 | 0 | 0 | 偿债能力 | | | | | | |
| 债权募资 | 67,980 | -93,980 | 87,721 | -103,951 | 443,343 | 85,654 | 净负债/股东权益 | -25.16% | -20.43% | 13.49% | 4.06% | 21.90% | 17.98% |
| 其他 | -4,191 | -53,587 | -98,494 | -33,627 | -340,727 | -36,015 | EBIT利息保障倍数 | -196.8 | 50.6 | 9.2 | 6.3 | 15.3 | 14.3 |
| 筹资活动现金净流 | 63,788 | -22,927 | 4,751 | -137,578 | 102,616 | 49,639 | 资产负债率 | 18.28% | 14.40% | 33.27% | 41.63% | 41.57% | 40.38% |
| 现金净流量 | 48,618 | 98,606 | -216,678 | 99,861 | 39,357 | 88,408 | | | | | | | |

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。