

电气设备

2017年04月12日

鼎汉技术 (300011)

——非公开发行批文获核准，公司业绩拐点确认，维持“买入”评级

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年04月11日

| | |
|-------------|--------------------|
| 收盘价(元) | 22.02 |
| 一年内最高/最低(元) | 25.06/17.42 |
| 市净率 | 5.5 |
| 息率(分红/股价) | - |
| 流通A股市值(百万元) | 8224 |
| 上证指数/深证成指 | 3288.97 / 10655.79 |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

| | |
|--------------|---------|
| 每股净资产(元) | 4 |
| 资产负债率% | 34.56 |
| 总股本/流通A股(百万) | 529/374 |
| 流通B股/H股(百万) | -/- |

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《鼎汉技术(300011)点评：一季报业绩预告扭亏，公司业绩拐点确认，维持“买入”评级》2017/04/10

《鼎汉技术(300011)点评：收购德国SMA RT 100%股权，海外战略初步落地，维持“买入”评级》2017/03/31

证券分析师

曲伟 A0230515120003
quwei@swsresearch.com

研究支持

林桢 A0230116070001
linzhen@swsresearch.com

联系人

薄婷婷
(8621)23297818x7372
bopt@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：**公司于2017年4月11日收到中国证监会《关于核准北京鼎汉技术股份有限公司非公开发行股票的批复》。核准公司非公开发行不超过4,000万股新股，自核准发行之日起6个月内有效。
- **点评：**定增公司高管和合作伙伴全额认购，彰显公司发展信心。本次非公开发行的发行对象为顾庆伟(董事长)拟认购金额1.665亿元、侯文奇(奇辉集团董事长)拟认购金额2亿元、张震(鼎汉电气总裁)拟认购金额2,500万元和李建平(审计监察部督导)拟认购金额2,000万元。本次非公开发行股票发行的定价基准日为发行期首日，锁定期3年，拟募集资金4.115亿元，全部用于补充流动资金。我们认为，本次增发进一步完善了公司的治理机制，绑定公司管理层与全体股东的利益，并彰显了公司管理层对于公司未来发展的极大信心。
- **公司16年业绩拐点确认，17年中车有限厂房搬迁完成一次性费用不再计提。**公司全资子公司中车有限已于2016年6月底搬迁至江门新生产基地，中车有限搬迁产生大规模的一次性费用，包括支付原厂房2016年1至6月租金、因搬迁造成的员工补偿费用、储备生产工人、适当调整员工薪酬、新增固定资产折旧、基建贷款的费用化利息支出等；同时，中车有限搬迁影响当期生产和发货，对生产交付也形成一定影响。目前，公司在手订单有序执行，项目交付情况较去年有所好转，确认的营业收入相应增长，公司业绩拐点确认。
- **公司跨越细分领域的跨界发展持续推进，新产品拓展进入收获期。**公司坚定执行“从地面到车辆，从增量到存量，从国内到国外”的战略。公司2016年新业务导入捷报频传，2月份中标贵阳城轨1号线屏蔽门项目，金额6292万元；2016年7月实现车载安全监测产品单个项目千万级订单首次突破，订单金额达1043万元。新业务不断导入充分带动公司订单量增加，公司在2017年第一季度确认收入增加，盈利情况明显改善。
- **公司海外战略初步落地，战略执行力持续得到验证，预计海外拓展将持续进行。**SMA RT公司的并购是公司“从国内到国外”战略的初步落地。SMA RT公司是地铁车载辅助电源的全球领先企业，公司业务与鼎汉技术高度协同，此次收购将完善公司车载辅助电源序列的产品，同时提升公司车载电源相关产品的研发实力。我们预计公司海外拓展将持续进行，公司国际化水平将持续提升。
- **我们看好公司的发展，认为公司将迎来高速增长时代，维持盈利预测，维持“买入”评级。**16年上半年广州中车有限生产基地的搬迁使得公司车载空调交付延迟，确认收入减少和公司费用率大幅上升，导致16年净利润下降。中车有限搬迁完成后产能从5亿/年上升到10亿/年，随着在手订单的陆续发货，公司从16年下半年业绩将得到持续改善，我们预计公司2017年业绩将大幅改善。我们维持盈利预测，维持买入评级，预计公司2016/2017/2018年实现净利润1.12亿元/3.65亿元/4.71亿元，未来3年CAGR超30%，对应EPS为0.21元/0.69元/0.89元，对应PE为105X/32X/25X。公司是轨交零部件领域的纯正标的，公司内生外延发展动力充足，海外战略持续落地。我们看好公司的发展，公司将迎来高速增长时代，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

| | 2015 | 16Q1-Q3 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|-------|---------|--------|--------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,145 | 646 | 1,073 | 1,559 | 2,117 |
| 同比增长率(%) | 43.84 | -13.09 | -6.25 | 45.29 | 35.79 |
| 净利润(百万元) | 263 | 62 | 112 | 365 | 471 |
| 同比增长率(%) | 50.44 | -57.13 | -57.39 | 225.89 | 29.04 |
| 每股收益(元/股) | 0.50 | 0.12 | 0.21 | 0.69 | 0.89 |
| 毛利率(%) | 42.9 | 40.3 | 41.4 | 42.3 | 42.0 |
| ROE(%) | 12.7 | 2.9 | 5.1 | 14.3 | 15.6 |
| 市盈率 | 44 | | 105 | 32 | 25 |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

| 百万元, 百万股 | 2013A | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 452 | 796 | 1,145 | 1,073 | 1,559 | 2,117 |
| 营业收入同比增长率 (yoy) | 65.89% | 76.14% | 43.84% | 28.40% | 26.50% | - |
| 减: 营业成本 | 274 | 473 | 653 | 629 | 900 | 1,228 |
| 毛利率 (%) | 39.28% | 40.60% | 42.93% | 41.40% | 42.30% | 42.00% |
| 减: 营业税金及附加 | 4 | 7 | 9 | 9 | 13 | 17 |
| 主营业务利润 | 173 | 316 | 482 | 805 | 1,020 | - |
| 主营业务利润率 (%) | 38.35% | 39.77% | 42.11% | 42.50% | 42.60% | - |
| 减: 销售费用 | 60 | 58 | 89 | 139 | 109 | 148 |
| 减: 管理费用 | 43 | 63 | 121 | 172 | 122 | 191 |
| 减: 财务费用 | 0 | 4 | 29 | 0 | 0 | 0 |
| 经营性利润 | 70 | 192 | 242 | 485 | 614 | - |
| 经营性利润同比增长率 (yoy) | 264.99% | 174.03% | 26.32% | 28.00% | 26.60% | - |
| 经营性利润率 (%) | 15.50% | 24.12% | 21.18% | 25.60% | 25.60% | - |
| 减: 资产减值损失 | 10 | 7 | 16 | -4 | 0 | 0 |
| 加: 投资收益及其他 | 0 | -1 | 14 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 60 | 185 | 241 | 128 | 416 | 533 |
| 加: 营业外净收入 | 6 | 19 | 49 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 66 | 203 | 291 | 128 | 416 | 533 |
| 减: 所得税 | 9 | 29 | 28 | 16 | 51 | 63 |
| 净利润 | 57 | 175 | 262 | 112 | 365 | 470 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | -1 | -1 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 57 | 175 | 263 | 112 | 365 | 471 |
| 净利润同比增长率 (yoy) | 376.38% | 206.83% | 50.44% | 27.50% | 26.10% | - |
| 全面摊薄总股本 | 231 | 523 | 527 | 527 | 527 | 527 |
| 每股收益 (元) | 0.25 | 0.39 | 0.50 | 0.21 | 0.69 | 0.89 |
| 归属母公司所有者净利润率 (%) | 12.60% | 21.96% | 22.96% | 22.00% | 22.00% | - |
| ROE | 7.31% | 9.60% | 12.69% | 5.10% | 14.30% | 15.60% |

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

| | | | | |
|----|-----|--------------|-------------|--|
| 上海 | 陈陶 | 021-23297221 | 18930809221 | chentao@swsresearch.com |
| 北京 | 李丹 | 010-66500610 | 18930809610 | lidan@swsresearch.com |
| 深圳 | 胡洁云 | 021-23297247 | 13916685683 | hujy@swsresearch.com |
| 海外 | 张思然 | 021-23297213 | 13636343555 | zhangsr@swsresearch.com |
| 综合 | 朱芳 | 021-23297233 | 18930809233 | zhufang@swsresearch.com |

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|-------------------|------------------------|
| 买入 (Buy) | ：相对强于市场表现 20% 以上； |
| 增持 (Outperform) | ：相对强于市场表现 5%~20%； |
| 中性 (Neutral) | ：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5% 以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight) | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。