



鼎汉技术 2016 年报点评： 行业大环境影响业绩下降， 内生外延助力未来新增长

鼎汉技术(300011.CH/人民币 20.69, 未有评级)发布 2016 年报, 营业收入和净利润均同比减少。公司 2017 年 1 季度预报归母净利润达 50~550 万, 同比扭亏, 增长 112%~235%。“从地面到车辆”、“从增量到存量”、“从国内到国外”的战略明确、实施有序。公司本部主营产品: 地面电源系统有渠道优势; 海兴电缆 16 年基数低, 17 年有增长预期; 中车轨道的车辆空调产品, 有望取得 CRCC 认证资质而进入动车领域; 鼎汉检测研发新产品陆续上线, 有望提高该类产品的市占率。公司未来业绩增长可期, 值得重点关注。

事件

鼎汉技术发布 2016 年年报, 营业收入和净利润均同比减少: 2016 年营业收入为 9.54 亿元, 同比减少 16.65%; 归母净利润 1.11 亿元, 同比减少 57.69%; 基本每股收益为 0.2104 元, 同比减少 58.00%; 每 10 股派现金股利 0.3 元 (税后); 经营活动现金流 1.44 亿元, 同比减少 1.12%; 公司 2016 年销售毛利率 38.86%, 相比去年同期减少 4.07 个百分点。销售费率和管理费率分别为 12.97% 和 16.54%, 同比提高 5.18% 和 5.97%。

公司 2017 年一季度预报归母净利润达 50~550 万, 同比扭亏, 增长 112%~235%。

2016 年度海兴电缆 2016 年度业绩完成比例为 70.4%。实现归属于母公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 6,462.56 万元, 较海兴电缆原股东所承诺的 2016 年业绩承诺 9,180.00 万元减少 2,717.44 万元。

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

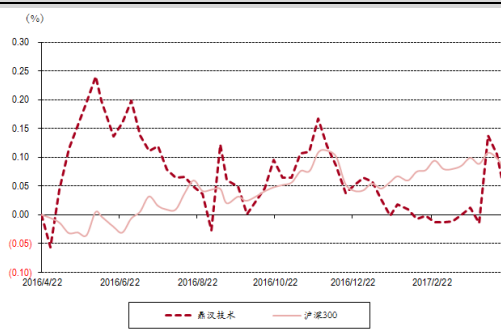
机械设备：铁路设备

杨绍辉*

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080001
(8621)2032 8569
shaohui.yang@bocichina.com

*陈祥为本报告重要贡献者

一年股价表现



资料来源: 万得资讯、中银证券

图表 1. 2016 年业绩摘要

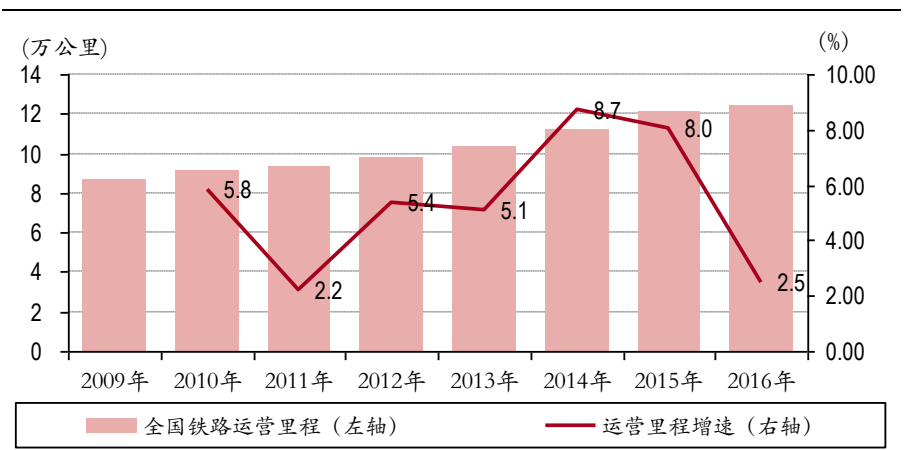
(人民币, 百万)	2014 年	2015 年	2016 年	同比增速(%)
营业收入	795.72	1144.58	953.99	(16.65)
营业成本	472.69	653.27	583.30	(10.71)
销售费用	57.63	89.19	123.72	38.72
管理费用	63.0692	120.9707	157.7705	30.42
财务费用	3.87	29.48	30.62	3.87
资产减值损失	6.59	15.52	33.51	115.85
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	
投资收益	(0.65)	14.39	13.23	(8.08)
营业利润	184.65	241.25	25.26	(89.53)
营业外收入	19.31	50.19	92.45	84.21
营业外支出	0.66	0.77	5.48	608.97
利润总额	203.30	290.67	112.23	(61.39)
所得税	28.59	28.25	1.01	(96.42)
净利润	174.71	262.42	111.22	(57.62)
少数股东损益	(0.02)	(0.43)	(0.00)	99.81
归属母公司股东的净利润	174.72	262.85	111.22	(57.69)
主要指标(%)				
毛利率	40.60	42.92	38.86	减少 4.06 个百分点
净利率	21.96	22.93	11.66	减少 11.27 个百分点

资料来源: 万得资讯, 中银证券

点评分析

一、“从地面到车辆”——业绩均有所下降，主要受国铁新建里程和动车组交付量减少的影响。

2016 年公司车辆设备业务的营业收入为 6.14 亿元，同比下降 15.0%；地面设备的营业收入为 3.34 亿元，同比下降 20.4%，主要受国家铁路建设行业不及预期、投产新线和竣工里程下降的影响。

图表 2. 全国铁路运营里程与增速


资料来源: 铁路统计公告, 中银证券

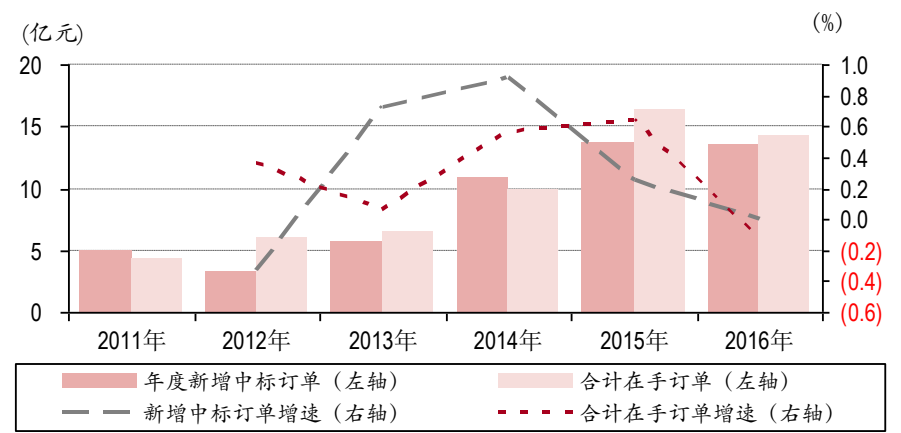
地面产品多使用在铁路修建周期中的后期，因新投产里程下降而减少。2016 年新投产里程 0.3 万公里，同比下降 66.7%，直接影响地面产品的业绩。

海兴电缆主要应用于动车组领域，16 年净利润同比下降 37.3%。据铁路统计公告数据，2015 年动车保有量新增 479 组，2016 年动车保有量增加 380 组，同比下降 20.67%，对公司电缆产品造成较大影响。

中车轨道公司，16 年生产基地搬迁事宜，影响产品项目执行，也增加了管理费用，利润有所下降。2017 年已正常运行和进入增长轨道，与搬迁相关的一次性费用将不再计提，费用率将有所降低。

公司 2016 年新增合同签订订单和年末待执行订单分别为 13.58 亿元和 14.3 亿元，同比减少 0.22% 和 12.52%，17 年有一定经营压力。

图表 3. 公司新增订单和在手订单分布

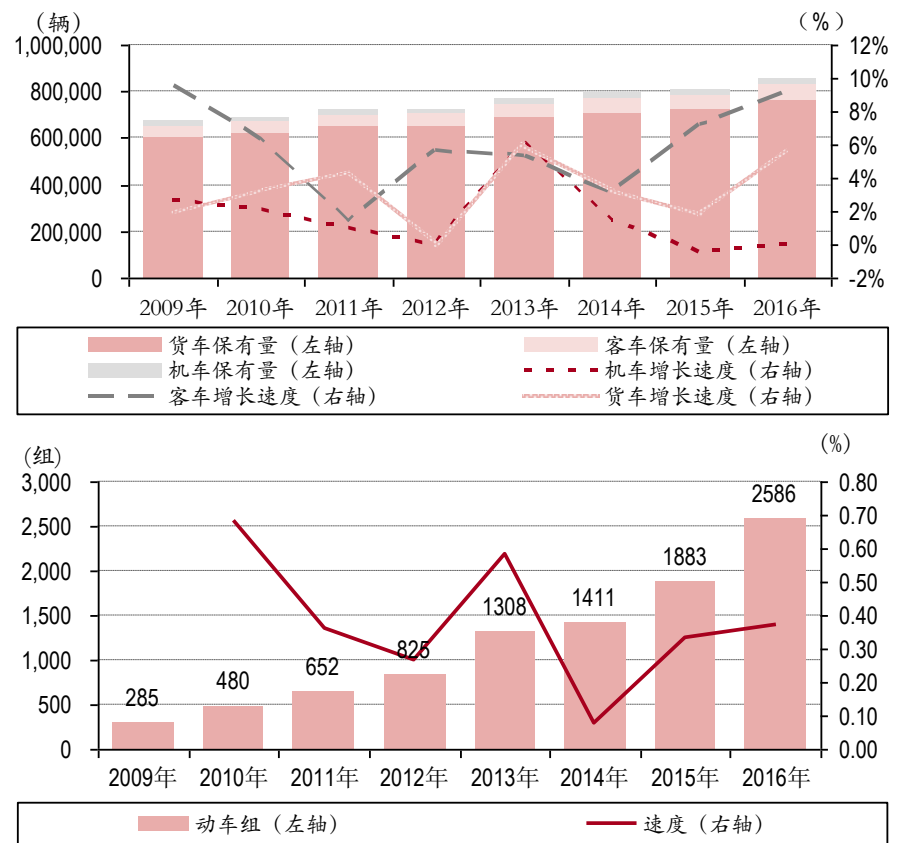


资料来源：公司公告，中银证券

二、“从增量到存量”——发挥技术和市场渠道优势，挖掘铁路设备维修后市场。

国家铁路持续多年处于高投资、高增长阶段，截至 2016 年底，国家铁路运营里程达 12.4 万公里，其中高速铁路 2.2 万公里；铁路机车保有量为 2.1 万台，客车拥有量为 7.1 万辆，动车组 2,586 标准组（20,688 辆）。

铁路后维修市场巨大：地面电源设备质保期最长为 10 年，车辆设备维修更新周期更短，铁路设备的更新和维护市场值得期待。

图表 4. 铁路车辆保有量


资料来源：公司公告，中银证券

三、“从国内到国外”——内生与外延多点部署齐发力。

国内方面：成立贵阳鼎汉子公司，成功中标贵阳当地轨道交通1号线屏蔽门系统，中标金额6,292.14万，现已开始供货。新设成都鼎汉子公司，扩展公司在西南地区的业务，创造新的增长级。

海外方面：公司新成立香港鼎汉控股集团有限公司，将有利于海外市场的开拓。公司主要车辆产品：海兴电缆早已销往海外，成为国际主流轨道车辆生产商的国内唯一供应商；空调产品的海外市场开拓是公司17年重点任务之一，有望借助收购的SMART公司的海外业务渠道优势，开启空调产品的更大市场空间。

公司出资2,298万欧元，通过香港鼎汉收购SMART 100%股权。SMART公司2016年实现营业收入2,395万欧元，同比增长35.1%。SMART在地铁和有轨电车辅助电源技术方面国际领先，收购完成后将与母公司形成强大协同效应。公司在普速车辆的辅助电源产品较为成熟，动车组辅助电源正在研发，处于阶段性试用阶段；收购可以补齐公司地铁和有轨电车的产品线，实现轨交车辆辅助电源系统全覆盖。

四、多年深耕待结果，未来业绩有期待。

高铁空调系统17年有望获得动车组空调的供货资质，年底前有望小批量生产。截至2016年底，中车轨道动车组空调系统在CRH380A、CRH380B型车开始装车考核，考核期将于2017年度陆续结束，有望取得CRCC认证。空调设备的成本占高铁成本的4-5%，空调设备市场空间达40-50亿元/年（包含20-30亿元新增高铁和存量高铁）。

动车组车载辅助电源持续多年研发，有很强的技术竞争力。2016 年完成产品研发和样机交付，获得在主机厂的装车、调试机会，有望 17 年底前实现小批量生产。动车辅助电源设备的成本占动车组成本的 4-5%，空调设备市场空间达 40-50 亿元/年（包含 20-30 亿元新增动车和存量动车）。

地铁制动储能系统市场规模达数百亿，16 年获得试用机会，有望取得客户使用报告，进一步推广地铁市场。该产品在 2015 年已经完成了产品样机开发，于 16 年获得试用机会。截至 2016 年底，全国地铁车站累计达 3,169 座，地铁制动储能单台售价数十万元，地铁市场空间将达数百亿元。

轨道交通一体化不间断电源系统将对公司整体竞争能力及业绩提高产生积极影响。公司实现了信号电源的双总线冗余设计，以及一体化 HVDC 供电方案。2016 年底，该产品已实现普铁及高铁领域的上线实验，有望实现规模化应用。

轨道交通安全检测设备持续投入，已有产品投产和顺利应用，有望提高该类产品的市占率。

屏蔽/安全门系统首次试水整线订单取得成功，为后续扩展更大市场占有率提供基础。该产品市场巨大，准入门槛相对较低，竞争激烈，市场格局不稳定，为后进入者提供很好的切入机会，公司在贵阳轨道交通 1 号线部分站点已完成安装调试，交付过程及产品质量获得客户好评。公司计划每年实现 2-3 条地铁屏蔽门订单业绩，有望成为未来业绩的增长点之一。

投资建议

公司致力于“打造轨道交通行业最值得信赖的国际一流企业”。“从地面到车辆”、“从增量到存量”和“从国内到国外”的战略明确、思路清晰、实施有序，经营发展趋势好。鼎汉集团四大金刚（鼎汉本部、海兴电缆、中车轨道、鼎汉检测）有望共同发力，未来业绩可期，值得重点关注。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
- 谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
- 持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
- 卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
- 未有评级（NR）。

行业投资评级：

- 增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
- 中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
- 减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371