

鼎汉技术(300011)/专用设备
2017年业绩有望重回快车道；看好公司海外战略
评级：买入（维持）

市场价格：19.88

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

联系人：于文博

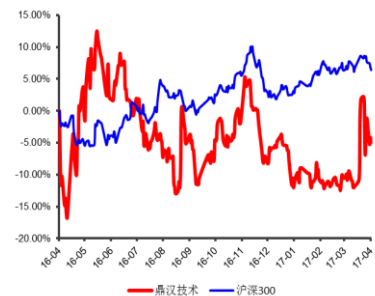
Email: yuwb@r.qlzq.com.cn

联系人：朱荣华

Email: zhurh@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)	19.88
市值(百万元)	10,517
流通市值(百万元)	7,415

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 RT 100% 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	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,144.58	953.99	1,252.30	1,619.32	2,047.61
增长率 yoy%	43.84%	-16.65%	31.27%	29.31%	26.45%
净利润	262.85	111.22	332.14	453.99	602.72
增长率 yoy%	50.44%	-57.69%	198.63%	36.69%	32.76%
每股收益(元)	0.50	0.21	0.63	0.86	1.14
每股现金流量	0.18	0.11	0.52	0.65	0.77
净资产收益率	12.68%	5.13%	15.22%	17.22%	18.61%
P/E	60	99	33	24	18
PEG	1.18	—	0.17	0.66	0.56
P/B	7.58	5.07	5.03	4.17	3.39

备注：

投资要点
■ 事件：2016 年实现归母净利 1.1 亿元，同比下降 58%

公司 2016 年实现营收 9.5 亿元，同比下降 16.7%；归母净利 1.1 亿元，同比下降 58%，EPS 为 0.21 元。

■ 公司战略：聚焦轨交，“内生+外延”、“走向国际化”

公司聚焦轨道交通行业，以“打造轨道交通行业最值得信赖的国际一流企业”为愿景，以“地面到车辆”“增量到存量”“走向国际化”为战略发展方向，坚持“内生+外延”的发展方式。

■ 受行业和子公司搬迁费用影响，收入下降，费用率增长

受行业影响，公司 2016 年营收下降 16.7%，其中受竣工里程下滑影响，地面产品收入下降 20%；受高铁招标推迟影响，车载产品收入下滑 15%。

费用率增长 11.8pct：公司销售费用率上升 5.2pct，管理费用率上升 6.0pct，主要原因是中车有限搬迁一次性费用、新基地人员储备费用、调整员工薪资等。

■ 新增订单基本持平，在手订单仍较为充足

公司 2016 年新增订单 13.58 亿元，同比基本持平，在手待执行订单为 14.32 亿元，虽然同比下降 12.52%，但仍较为充足。

■ 新产品进展顺利：产品开发和市场开拓均有较大成果

高铁空调系统：CRH380B 型车、CRH380A 型车装车考核期将于 2017 年度陆续结束。动车组车载辅助电源、地铁制动储能系统：获得装车、调试机会。全屏蔽门系统在贵阳轨道交通 1 号线已开始陆续供货。车载安全检测产品单个项目首次突破千万级订单。普铁车载辅助电源：成功取得中车唐山、中车南京、中车西安合格供方证书（供应商配套许可证）。

■ 公司定增已获批准，有望未来 1-2 个月完成发行

公司于 4 月 11 日收到增发批复。增发对象全部为公司高管及合作伙伴高管，募集资金全部用于补充流动资金。预计公司有望 1-2 个月后完成增发。

■ 收购德国 SMART，海外战略迈出第一步

公司 2298 万欧元收购德国 SMA RT，SMA RT 是地铁车载辅助电源的全球领先企业，收购 SMA RT 是公司海外战略初步落地，持续看好公司海外并购。

■ 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 2017-2019 年净利润为 3.3 亿元、4.5 亿元、6.0 亿元，对应 PE 为 33/24/18 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：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)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	795,723	1,144,578	953,988	1,252,299	1,619,319	2,047,607
增长率	76.14%	43.8%	-16.7%	31.3%	29.3%	26.4%
营业成本	-472,686	-653,268	-583,298	-748,391	-936,447	-1,170,623
% 销售收入	59.4%	57.1%	61.1%	59.8%	57.8%	57.2%
毛利	323,037	491,310	370,690	503,908	682,872	876,984
% 销售收入	40.6%	42.9%	38.9%	40.2%	42.2%	42.8%
营业税金及附加	-6,573	-9,282	-13,027	-15,153	-20,433	-25,484
% 销售收入	0.8%	0.8%	1.4%	1.2%	1.3%	1.2%
营业费用	-57,634	-89,189	-123,725	-93,922	-114,972	-139,237
% 销售收入	7.2%	7.8%	13.0%	7.5%	7.1%	6.8%
管理费用	-63,069	-120,971	-157,771	-126,482	-158,693	-198,618
% 销售收入	7.9%	10.6%	16.5%	10.1%	9.8%	9.7%
息税前利润 (EBIT)	195,761	271,867	76,168	268,351	388,774	513,645
% 销售收入	24.6%	23.8%	8.0%	21.4%	24.0%	25.1%
财务费用	-3,871	-29,482	-30,622	-7,670	-5,972	-5,032
% 销售收入	0.5%	2.6%	3.2%	0.6%	0.4%	0.2%
资产减值损失	-6,590	-15,523	-33,507	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-646	14,387	13,225	11,717	12,220	22,053
% 税前利润	—	4.9%	11.8%	3.4%	2.6%	3.5%
营业利润	184,656	241,250	25,265	272,399	395,022	530,666
营业利润率	23.2%	21.1%	2.6%	21.8%	24.4%	25.9%
营业外收支	18,650	49,416	86,969	74,452	73,624	93,900
税前利润	203,303	290,666	112,234	346,850	468,646	624,566
利润率	25.5%	25.4%	11.8%	27.7%	28.9%	30.5%
所得税	-28,595	-28,248	-1,011	-13,318	-13,403	-19,902
所得税率	14.1%	9.7%	0.9%	3.8%	2.9%	3.2%
净利润	174,708	262,417	111,223	333,532	455,243	604,663
少数股东损益	-16	-434	-1	1,387	1,249	1,942
归属于母公司的净利润	174,724	262,851	111,224	332,145	453,995	602,721
净利率	22.0%	23.0%	11.7%	26.5%	28.0%	29.4%

现金流量表 (人民币千元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	174,708	262,417	111,223	333,532	455,243	604,663
少数股东损益	0	0	0	1,387	1,249	1,942
非现金支出	26,456	52,204	80,435	55,476	62,800	70,901
非经营收益	2,047	14,221	8,389	-69,137	-72,284	-102,393
营运资金变动	-55,832	-234,122	-140,878	-44,455	-100,616	-162,999
经营活动现金净流	147,380	94,721	59,169	276,804	346,392	412,115
资本开支	36,394	142,278	56,732	76,845	49,680	31,291
投资	-13,500	-172,891	-25,816	0	0	0
其他	24,047	-980	-18,011	11,717	12,220	22,053
投资活动现金净流	-25,847	-316,150	-100,558	-65,128	-37,460	-9,238
股权募资	124,639	15,523	21,489	0	0	0
债权募资	-93,980	87,721	143,107	-214,654	0	0
其他	-53,587	-98,494	-59,645	-28,732	-332,105	-13,560
筹资活动现金净流	-22,927	4,751	104,951	-243,386	-332,105	-13,560
现金净流量	98,606	-216,678	63,563	-31,711	-23,173	389,317

资产负债表 (人民币千元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	371,809	171,902	250,583	217,485	193,063	580,438
应收款项	584,085	1,009,934	1,007,489	1,049,163	1,258,450	1,559,754
存货	145,966	257,824	271,848	305,508	377,144	461,835
其他流动资产	31,253	51,076	69,498	83,150	94,529	110,582
流动资产	1,133,112	1,490,737	1,599,417	1,655,305	1,923,187	2,712,608
% 总资产	53.3%	47.9%	48.4%	47.9%	50.8%	58.6%
长期投资	49,801	135,038	173,341	173,341	173,341	173,341
固定资产	189,339	509,106	530,546	618,014	671,008	718,563
% 总资产	8.9%	16.4%	16.1%	17.9%	17.7%	15.5%
无形资产	740,634	953,891	976,158	984,511	992,021	998,755
非流动资产	994,479	1,618,377	1,705,386	1,801,207	1,861,711	1,916,000
% 总资产	46.7%	52.1%	51.6%	52.1%	49.2%	41.4%
资产总计	2,127,591	3,109,114	3,304,803	3,456,512	3,784,897	4,628,608
短期借款	0	203,951	214,654	0	0	0
应付款项	103,595	383,276	508,879	535,729	703,169	914,420
其他流动负债	61,631	88,666	79,374	403,899	109,602	137,398
流动负债	165,226	675,893	802,907	939,628	812,770	1,051,818
长期贷款	0	247,770	226,000	226,000	226,000	226,000
其他长期负债	142,751	110,632	105,328	105,328	105,328	105,328
负债	307,977	1,034,295	1,134,235	1,270,956	1,144,098	1,383,146
普通股股东权益	1,820,057	2,073,060	2,168,810	2,182,410	2,636,404	3,239,126
少数股东权益	-443	1,759	1,758	3,146	4,394	6,336
负债股东权益合计	2,127,591	3,109,114	3,304,803	3,456,512	3,784,897	4,628,608

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.334	0.499	0.209	0.626	0.855	1.135
每股净资产 (元)	3.480	3.933	4.085	4.111	4.966	6.101
每股经营现金净流 (元)	0.282	0.180	0.111	0.519	0.650	0.773
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.600	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	9.60%	12.68%	5.13%	15.22%	17.22%	18.61%
总资产收益率	8.22%	8.45%	3.36%	9.61%	11.99%	13.02%
投入资本收益率	11.97%	11.01%	3.29%	12.14%	14.49%	17.62%
增长率						
营业总收入增长率	76.14%	43.84%	-16.65%	31.27%	29.31%	26.45%
EBIT增长率	180.98%	38.88%	-71.98%	252.32%	44.88%	32.12%
净利润增长率	206.83%	50.44%	-57.69%	198.63%	36.69%	32.76%
总资产增长率	123.18%	46.28%	6.32%	4.59%	9.50%	22.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	194.5	213.3	314.4	238.0	214.0	209.0
存货周转天数	76.1	112.8	165.7	149.0	147.0	144.0
应付账款周转天数	45.2	88.0	142.7	122.0	123.0	124.0
固定资产周转天数	66.7	107.5	193.6	166.3	144.3	123.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-20.43%	13.49%	13.25%	4.86%	4.94%	-7.91%
EBIT利息保障倍数	50.6	9.2	2.5	35.0	65.1	102.1
资产负债率	14.40%	33.27%	34.35%	36.79%	30.25%	29.90%

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。