

计算机

2017年08月29日

# 运达科技 (300440)

## ——估值吸引力！拟购买成都货安 100%股权并复牌

报告原因：有信息公布需要点评

**买入 (维持)**

市场数据：2017年08月28日

收盘价(元)	13.12
一年内最高/最低(元)	37/23.97
市净率	4.9
息率(分红/股价)	1.52
流通A股市值(百万元)	2650
上证指数/深证成指	3362.65 / 10809.74

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	2.69
资产负债率%	31.11
总股本/流通A股(百万)	456/202
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《运达科技(300440)点评：股利政策10转10，资本运作改变格局！》2017/03/31  
《运达科技(300440)点评：股权激励业绩基数高于预期，成长信心更待17年！》2017/01/26

证券分析师

刘洋 A0230513050006  
liuyang2@swsresearch.com  
孙家旭 A0230517070008  
sunjx@swsresearch.com

研究支持

孙家旭 A0230517070008  
sunjx@swsresearch.com

联系人

郭雅绮  
(8621)23297818x7400  
quoyq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- **29日复牌。**公司拟以发行股份及支付现金的方式购买成都货安100%股权。同时，拟募集配套资金总额约为57,000万元。

投资要点：

- **注入龙头资产再夯实轨交竞争力！**成都货安的主营为铁路货运安全和计量设备、货运站安全监控系统、货检站安全集中监控系统以及货运管理信息系统的研发、生产和实施。**成都货安是国内铁路货运计量、货运安全检测、货运信息化等产品种类和资质最齐全的企业之一，并且参与了多项行业标准的制定。**成都货安2017年、2018年、2019年扣除非经常性损益后不低于6000万元、7500万元、9500万元。
- **半年报利润增速41%超预期。**收入2.43亿元，增长25.56%，利润总额0.74亿元，增长37.97%，净利润0.67亿元，较上年同期增长40.77%。上半年公司产品订单持续增加，轨道交通运营仿真培训系统、机车车辆车载监测与控制设备、机车车辆整备与检修作业控制系统销售量增长。
- **除了推动重组，执行力和可靠性已有三个方面依据，西南交通大学股东背景、成都地域优势、产品认可度极高，城市轨道交通最强突破力。**国内厂商较封闭的供货环境，股东行业熟悉程度有决定作用，西南交大行业领军。成都人口和经济条件决定投入刚需，10月深度报告预测运达科技面对的成都市场空间是835.5亿。过去产品市场占有率全部细分领域第一，认可度高来自产品能力，模拟器、A6等可证明。
- **2016年10月21日重磅深度报告、2016年12月27日报告解读股权激励、2017年1月26日报告解读业绩，运达科技是A股城市轨道交通最优的产品开拓公司。**国内公司面临“十三五”巨大城市轨道交通市场，2016年发改委批复、各城市投入可验证，A股大多数设备提供公司目前的城轨收入占比很低。以牵引系统为例，单车设备提供销售额可增加毛利，运达开拓最核心产品已超过可比公司。
- **估值考虑备考利润，维持“买入”评级。**考虑现有收入95%来自铁路的业务格局，铁路领域5年利润GAGR为22%，若城市轨道交通出现订单或资本运作进展将上调盈利预测，盈利预测2017-2019年净利润为1.92亿、2.41亿、2.90亿，EPS为0.42元、0.53元、0.64元，对应PE为31X、25X、21X。考虑增加的成都货安2017/2018/2019业绩承诺0.6亿、0.75亿、0.95亿，合计备考利润为2.52亿、3.16亿、3.85亿，考虑增发市值后的PE为28X、22X、18X，由于增发尚未完成发行股数特定，因此EPS未摊薄。业绩安全边际在于轨交行业稳定性，超预期在于对标国外垄断公司产品突破。更大利润弹性在有轨电车、单轨车等城市轨道交通领域。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	597	243	741	942	1,168
同比增长率(%)	29.88	25.56	24.10	27.00	24.10
净利润(百万元)	135	67	192	241	290
同比增长率(%)	4.86	40.77	42.90	25.10	20.50
每股收益(元/股)	0.60	0.15	0.42	0.53	0.64
毛利率(%)	45.7	49.6	50.5	50.3	48.7
ROE(%)	10.5	5.5	13.0	14.0	14.4
市盈率	22		31	25	21

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	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	363	460	597	741	942	1,168
营业收入同比增长率 (yoy)	16.83%	26.66%	29.88%	24.10%	27.00%	24.10%
减: 营业成本	170	215	324	367	468	599
毛利率 (%)	53.08%	53.31%	45.72%	50.50%	50.30%	48.70%
减: 营业税金及附加	8	5	9	11	14	18
主营业务利润	185	240	265	363	460	551
主营业务利润率 (%)	50.89%	52.21%	44.30%	48.99%	48.83%	47.17%
减: 销售费用	21	31	35	41	52	66
减: 管理费用	57	81	103	133	169	199
减: 财务费用	-1	-3	-10	-1	-1	-1
经营性利润	107	131	136	190	240	287
经营性利润同比增长率 (yoy)	12.73%	22.24%	4.33%	39.22%	26.32%	19.58%
经营性利润率 (%)	29.47%	28.44%	22.85%	25.64%	25.48%	24.57%
减: 资产减值损失	10	17	26	0	0	0
加: 投资收益及其他	0	8	3	8	8	8
营业利润	97	122	114	168	209	262
加: 营业外净收入	27	24	36	52	66	70
利润总额	123	146	150	220	275	332
减: 所得税	14	18	16	26	33	40
净利润	109	128	134	194	242	292
少数股东损益	0	0	-1	2	2	2
归属于母公司所有者的净利润	109	128	135	192	241	290
净利润同比增长率 (yoy)	15.85%	17.83%	4.86%	42.90%	25.10%	20.50%
全面摊薄总股本	84	112	224	224	224	224
每股收益 (元)	1.30	1.25	0.60	0.42	0.53	0.64
归属母公司所有者净利润率 (%)	30.00%	27.91%	22.53%	-	-	-
ROE	20.77%	10.86%	10.46%	13.00%	14.00%	14.40%

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 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。