

2017年09月03日

鼎汉技术 (300011.SZ)

上半年业绩平淡，“内生+外延”保持未来增长潜力

■上半年业绩较为平淡，Q2单季度净利润下滑。公司发布2017半年报实现营收4.74亿元，同比增长30%；归母净利润847.33万元，同比增长5.5%；EPS 0.016元，ROE 0.39%。Q2单季度实现收入2.9亿元，同比增长41%，归母净利润443.25万元，同比下降63%。公司经营业绩同比增长，主要原因是本期项目执行增加，同时合并范围变更并入SMA RT。

■地面专用电源增幅较大，车辆电气装备增速放缓。车辆电气装备实现营收2.56亿元，同比增长14.85%，增速放缓，主要是因为去年动车组招标减少。地面专用电源实现营收2.16亿元，同比增长54.6%。调度机营收190万元，同比增长1.98%。

■受益轨交建设发展和动车组辅助电源产品取得供货资质，看好公司未来发展。据公司半年报称报告期内，新中标金额为5.3亿元，同比增长52.14%（不包括SMA RT相关数据），拉动公司业绩上升。2017H1公司在手订单16.48亿元，同比增长15%，产能饱满且有序执行。上半年，公司动车组辅助电源系统相关产品获得技术审查合格证书，具备了市场供货资质，取得了高铁动车领域产品布局的重大突破。随着动车招标情况的逐步恢复、公司导入期新产品的持续拓展、在研新产品陆续获得销售资质，公司盈利水平将得到改善和提升。随着中国高铁技术日益成熟，零部件国产化需求强烈，同时，伴随轨道交装备存量的快速增长，大量轨交装备进入维修期，技术需要更新换代，轨交装备维修服务市场将增长较快。

■拟收购奇辉电子，布局铁路行业信息化领域。公司发布公告称，拟以自有资金2亿元收购新余奇辉持有的奇辉电子30.57%股权，收购完成后，公司将持有奇辉电子58.14%股权，奇辉电子成为公司控股子公司。公司借此积极发展轨道交通信息化业务，拓宽公司业务布局。奇辉电子专注于铁路行业信息化建设、软件开发、智能分析、视频监控，向全国众多的铁路用户提供技术支持。奇辉电子业务聚焦在货运、客运生产、安全检测等领域，同时已经建立了较多的案例基础，在铁路信息化方面具有一定行业地位优势。公司不断推进和实践“增量到存量”发展战略，双方进一步整合后，有利于发挥协同效应，资源互补，驱动业务的快速发展，提高竞争力和可持续发展能力。

■投资建议：公司“内生+外延”不断完善产业链布局，国际化战略迈出实质性步伐。且动车组招标企稳向好，看好公司未来业绩增长。我们预计公司2017-2019年净利润1.73/2.51/3.09亿元，对应EPS 0.31/0.45/0.55元，对应PE 43/29/24倍。继续给予公司买入-A的评级，6个月目标价20.00元。

■风险提示：市场竞争加剧，铁总招标不及预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,144.6	954.0	1,215.8	1,574.9	2,073.1
净利润	262.9	111.2	173.4	251.1	308.9
每股收益(元)	0.47	1.14	0.31	0.45	0.55
每股净资产(元)	3.71	3.87	4.20	4.59	5.06

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	28.1	66.4	42.6	29.4	23.9
市净率(倍)	3.6	3.4	3.1	2.9	2.6
净利润率	23.0%	11.7%	14.3%	15.9%	14.9%
净资产收益率	12.7%	5.1%	7.4%	9.8%	10.9%
股息收益率	0.4%	0.2%	0.3%	0.5%	0.6%
ROIC	17.6%	2.4%	5.9%	8.0%	9.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

一次设备

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价：20.00元

股价(2017-09-01) 13.22元

交易数据

总市值(百万元)	7,385.36
流通市值(百万元)	5,332.75
总股本(百万股)	558.65
流通股本(百万股)	403.38
12个月价格区间	12.88/22.91元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.58	-16.47	-20.89
绝对收益	-6.44	-9.64	-34.97

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004
wangsw@essence.com.cn
021-35082037

李倩倩

报告联系人

liqq@essence.com.cn

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

相关报告

- 鼎汉技术：业绩持续转暖，完善产业链布局奠定发展潜力/王书伟 2017-07-15
- 鼎汉技术：一季度业绩扭亏为盈，产品储备奠定潜在发展/王书伟 2017-04-28
- 鼎汉技术：聚焦轨交高端设备，“内生+外延”促进发展/王书伟 2017-04-21

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,144.6	954.0	1,215.8	1,574.9	2,073.1	成长性					
减:营业成本	653.3	583.3	786.2	976.3	1,274.3	营业收入增长率	43.8%	-16.7%	27.4%	29.5%	31.6%
营业税费	9.3	13.0	12.2	16.7	23.7	营业利润增长率	30.7%	-89.5%	410.3%	56.9%	25.9%
销售费用	89.2	123.7	113.5	158.0	223.5	净利润增长率	50.4%	-57.7%	55.9%	44.8%	23.0%
管理费用	121.0	157.8	142.0	203.6	284.3	EBITDA 增长率	48.4%	-66.9%	103.5%	33.0%	16.6%
财务费用	29.5	30.6	23.5	7.6	-0.7	EBIT 增长率	43.6%	-79.4%	172.7%	37.8%	21.0%
资产减值损失	15.5	33.5	18.5	22.5	24.9	NOPLAT 增长率	50.9%	-77.3%	152.5%	40.7%	22.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	64.6%	4.3%	3.3%	3.0%	5.2%
投资和汇兑收益	14.4	13.2	9.0	12.2	11.5	净资产增长率	13.9%	4.5%	8.3%	9.3%	10.3%
营业利润	241.2	25.3	128.9	202.3	254.7	利润率					
加:营业外净收支	49.4	87.0	59.9	65.4	70.8	毛利率	42.9%	38.9%	35.3%	38.0%	38.5%
利润总额	290.7	112.2	188.8	267.8	325.5	营业利润率	21.1%	2.6%	10.6%	12.8%	12.3%
减:所得税	28.2	1.0	15.5	16.8	16.7	净利润率	23.0%	11.7%	14.3%	15.9%	14.9%
净利润	262.9	111.2	173.4	251.1	308.9	EBITDA/营业收入	26.8%	10.7%	17.0%	17.5%	15.5%
						EBIT/营业收入	23.7%	5.9%	12.5%	13.3%	12.3%
						运营效率					
						固定资产周转天数	106	191	171	156	133
						流动营业资本周转天数	227	303	233	181	138
						流动资产周转天数	413	583	432	342	309
						应收帐款周转天数	215	317	242	220	180
						存货周转天数	64	100	75	31	31
						总资产周转天数	824	1,210	951	765	645
						投资资本周转天数	577	880	716	570	451
						投资回报率					
						ROE	12.7%	5.1%	7.4%	9.8%	10.9%
						ROA	8.4%	3.4%	5.6%	7.0%	8.0%
						ROIC	17.6%	2.4%	5.9%	8.0%	9.5%
						费用率					
						销售费用率	7.8%	13.0%	9.3%	10.0%	10.8%
						管理费用率	10.6%	16.5%	11.7%	12.9%	13.7%
						财务费用率	2.6%	3.2%	1.9%	0.5%	0.0%
						三费/营业收入	20.9%	32.7%	22.9%	23.4%	24.5%
						偿债能力					
						资产负债率	33.3%	34.5%	24.7%	28.3%	26.7%
						负债权益比	50.0%	52.6%	32.9%	39.5%	36.4%
						流动比率	2.20	1.99	2.03	1.86	2.07
						速动比率	1.82	1.65	1.67	1.82	1.72
						利息保障倍数	9.18	1.83	6.50	27.50	-347.60
						分红指标					
						DPS(元)	0.06	0.03	0.05	0.06	0.08
						分红比率	12.0%	14.3%	14.8%	13.7%	14.3%
						股息收益率	0.4%	0.2%	0.3%	0.5%	0.6%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	262.4	111.2	173.4	251.1	308.9	EPS(元)	0.47	1.14	0.31	0.45	0.55
加:折旧和摊销	36.7	46.9	54.4	65.0	66.6	BVPS(元)	3.71	3.87	4.20	4.59	5.06
资产减值准备	15.5	33.5	-	-	-	PE(X)	28.1	66.4	42.6	29.4	23.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	3.6	3.4	3.1	2.9	2.6
财务费用	32.0	28.8	23.5	7.6	-0.7	P/FCF	-40.8	74.5	-44.5	115.7	55.8
投资损失	-14.4	-13.2	-9.0	-12.2	-11.5	P/S	6.5	7.7	6.1	4.7	3.6
少数股东损益	-0.4	-0.0	-0.1	-0.2	-0.1	EV/EBITDA	51.9	110.4	36.3	26.7	22.5
营运资金的变动	-227.8	-283.2	30.9	28.9	-69.0	CAGR(%)	-1.5%	40.5%	-0.3%	-1.5%	40.5%
经营活动产生现金流量	94.7	59.2	273.1	340.3	294.1	PEG	-19.0	1.6	-157.7	-19.9	0.6
投资活动产生现金流量	-316.1	-100.6	-145.5	-159.5	-114.7	ROIC/WACC	1.7	0.2	0.6	0.8	0.9
融资活动产生现金流量	2.8	104.8	-281.0	-152.1	-91.2	REP	4.1	20.2	5.4	3.8	3.0

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

王伟伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034