



业绩环比趋势向好，海外市场充满想象

2013年3月26日

强烈推荐/维持

达刚路机

财报点评

——达刚路机（300103）2012 年年报点评

| | | |
|----|-----------------|------------------------|
| 韩庆 | 分析师 | 执业证书编号：S1480512060001 |
| | 电话：010-66554026 | 邮箱：hanqing@dxzq.net.cn |

事件：

报告期内，公司实现营业总收入 2.42 亿元，同比增长 3.43%；实现归属于上市公司股东的净利润 5335.41 万元，同比下降 18.70%。对应 2012 年 eps 为 0.25 元，业绩低于市场预期。

公司分季度财务指标

| 指标 | 11Q2 | 11Q3 | 11Q4 | 12Q1 | 12Q2 | 12Q3 | 12Q4 |
|------------|---------|--------|---------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 60.41 | 64.30 | 87.80 | 22.53 | 69.71 | 40.72 | 108.88 |
| 增长率（%） | -3.55% | 90.91% | 282.51% | 5.73% | 15.40% | -36.67% | 24.01% |
| 毛利率（%） | 45.96% | 34.52% | 42.73% | 41.70% | 46.39% | 40.54% | 13.15% |
| 期间费用率（%） | 6.10% | 1.68% | 8.82% | 28.94% | 7.57% | 13.14% | -5.28% |
| 营业利润率（%） | 35.67% | 31.72% | 32.98% | 12.11% | 32.13% | 27.07% | 20.27% |
| 净利润（百万元） | 18.99 | 17.37 | 24.48 | 5.13 | 18.85 | 8.97 | 20.41 |
| 增长率（%） | -15.17% | 51.56% | 208.06% | 7.07% | -0.73% | -48.35% | -16.63% |
| 每股盈利（季度，元） | 0.161 | 0.148 | 0.208 | 0.044 | 0.089 | 0.042 | 0.096 |
| 资产负债率（%） | 6.24% | 9.47% | 4.95% | 4.69% | 17.21% | 17.48% | 16.44% |
| 净资产收益率（%） | 2.91% | 2.60% | 3.53% | 0.73% | 2.71% | 1.28% | 2.82% |
| 总资产收益率（%） | 2.73% | 2.35% | 3.35% | 0.70% | 2.25% | 1.05% | 2.36% |

评论：

- 受益于斯里兰卡项目开始贡献收入，业绩4季度降幅开始收窄。公司4季度单季实现净利润2000万元，比上年同期减少了16%，降幅比3季度时收窄32个百分点。公司业绩环比回升的主要动力来自斯里兰卡项目开始贡献收益。报告期内公司兰卡项目进展顺利，累计完成营业收入8747.15万元，符合之前的预期。目前已完成工程项目核算的毛利率为8.58%，低于之前的预期。

表 1：斯里兰卡项目进度情况

| 标段名称 | 合同金额 (斯里兰卡卢比) | 已完成进度 |
|-----------------------------|------------------|--------|
| RDARNIP/PRP2/PACKAGE-C/C13 | 1,863,626,469.60 | 19.51% |
| RDARNIP/PRP2/PACKAGE-C/C7-D | 6,685,654,032.81 | 8.11% |
| 斯里兰卡 CDB 二期道路项目分包合同 | - | 10.87% |

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

- **公路建设投资减速对公司设备销售冲击较大。**公司去年设备销售收入仅为1.27亿元，同比下滑幅度达44%。设备收入大幅下滑主要是因为2011年度公司与中航技公司的出口大单导致当年度基数较高，而去年公司未能再获类似大单。另外国内公路固定资产投资增速大幅放缓也对公司设备下游需求造成较大影响。根据交通部统计数据，去年前11个月国内公路建设投资同比仅增长0.55%。分产品看，公司的传统主力产品沥青洒布车和沥青碎石同步封层车销售仍保持稳定，而近两年重点推广的用于公路养护作业的稀浆封层车销售却出现大幅下滑，显示推广进度不如意。今年国内公路建设投资增速预计仍在10%以内，下游需求或难以出现明显改善，公司产品销售增长的动力还要依赖稀浆封层车等新产品的推广。
- **海外市场是公司未来开拓的重点。**公司在海外市场的拓展策略是通过推广自己有产品优势的沥青碎石封层工艺来带动产品销售。公司希望把斯里兰卡二期公路升级改造项目做成示范工程，向当地市场和其他亚非拉市场推销自己的产品。公司今年初与国家开发银行陕西分行签署了《“走出去”业务开发性金融合作协议》，就建立长期、稳定和深度的开发性金融合作伙伴关系达成战略性协议：自2013年至2018年期间，国开行将向公司提供总额10亿美元的融资授信，帮助公司参与海外工程承包及以BT、BOT和并购重组等方式直接投资，进行项目建设或矿产资源开发。我国长期以来对许多亚非拉第三世界国家进行经济援助并带去了大量公路建设项目。公司面临难得的在亚非拉公路建设市场的发展机遇。

风险提示：

1) 国内公路基本建设投资大幅下滑；2) 海外工程项目进度低于预期。

投资建议：

未来国内公路投资增速将放缓，但公路养护设备市场会持续扩大，公司产品“筑养结合”的特点有助于抵御行业景气下滑的压力。我们认为公司未来面临双重发展机遇：在国内，养护设备市场启动将为公司提供一个新的发展机遇；在海外，亚非拉公路建设市场将为公司提供一个更广阔的发展平台。不考虑公司未来可能新接海外公路建设项目，预计公司2013-2015年每股收益0.46元、0.63元和0.56元，对应PE分别为22倍、13倍和12倍，维持公司“强烈推荐”评级。

表 2：盈利预测和估值

| | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入（百万元） | 241.84 | 613.47 | 525.16 | 314.19 |
| 主营收入增长率 | 3.43% | 153.66% | -14.39% | -40.17% |
| EBITDA（百万元） | 47.09 | 84.87 | 94.12 | 116.37 |
| EBITDA 增长率 | -31.98% | 80.22% | 10.90% | 23.64% |
| 净利润（百万元） | 53.35 | 98.04 | 132.82 | 118.00 |
| 净利润增长率 | -18.70% | 83.75% | 35.47% | -11.16% |
| ROE | 7.37% | 12.67% | 17.81% | 21.85% |
| EPS（元） | 0.250 | 0.463 | 0.780 | 0.858 |
| P/E | 41.00 | 22.14 | 13.13 | 11.95 |
| P/B | 3.00 | 2.81 | 1.62 | 2.23 |
| EV/EBITDA | 34.34 | 39.95 | 9.98 | 7.77 |

资料来源：东兴证券

分析师简介

韩庆

工学学士，管理学硕士，多年机械行业上市公司从业经验，2011年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5%之间；
看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。