

投资品 - 机械

## 工程业务可望持续，仍养护设备将成新增长点

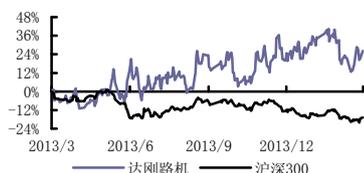
——达刚路机（300103）2013 年报点评

2014 年 3 月 25 日

评级： 增持(首次)

市场数据		2014 年 3 月 24 日
当前价格(元)		12.79
52 周价格区间(元)		9.02-14.23
总市值(百万)		2708.08
流通市值(百万)		1316.29
总股本(百万股)		211.73
流通股(百万股)		102.92
日均成交额(百万)		82.12
近一月换手(%)		88.04%
第一大股东		孙建西
公司网址		<a href="http://www.sxdagang.com">http://www.sxdagang.com</a>

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
达刚路机	-58.08%	53.41%	274.06%
沪深 300	-1.71%	-4.88%	-16.87%

赵晓闯

执业证书号: S1030511010004

0755-83199599-8267

zhaoxc@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

### 分析师申明

本人，赵晓闯，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

预测指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	534	645	768	917
收入同比(%)	121%	21%	19%	19%
归属母公司净利润	64	80	104	130
净利润同比(%)	20%	25%	31%	25%
毛利率(%)	18.2%	20.8%	22.5%	23.5%
ROE(%)	8.2%	9.3%	10.8%	11.9%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.38	0.49	0.62

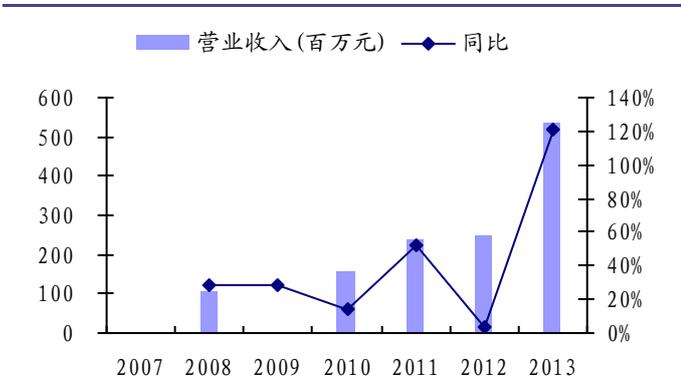
- **报告期工程业务带动营业收入大幅增长。**2013 年度公司实现营业收入 5.34 亿元，同比增长 120.8%；营业利润 7330 万元，同比增长 25.9%；归属上市公司股东净利润 6395 万元，同比增长 19.9%；基本 EPS 0.3 元。利润分配预案为每 10 股派发股利 1 元。
- **2014 年一季度业绩大幅增长。**公司同时预告，2014 年一季度归属于上市公司股东的净利润为 1037 万元至 1276 万元，同比增长 30% 至 60%，同样是海外工程项目进展较快所致。
- **报告期斯里兰卡工程业务确认收入大幅增长。**报告期公司工程业务收入达到 3.98 亿元，同比增长 354%。此为 2011 年接斯里兰卡公路局的二期公路升级改造项目订单（约 1.3 亿美元），至今已确认约 4.9 亿元。由于项目交付效果得到斯里兰卡方肯定，公司在 2013 年 12 月及 2014 年 1 月又分别得到 0.44 亿美元及 0.22 亿美元的道路改造升级工程合同。据斯里兰卡公路局道路升级改造规划，公司持续获取后续订单较乐观。同时公司报告期获得了建筑企业资质，为公司开拓国内公路工程施工业务提供了准入条件。
- **养护设备业务可望获得快速发展。**随着公路工作重心开始向国、省干线公路养护和改造倾斜，养护设备需求将有较快增长，据交通部预测，到 2015 年，国内公路养护设备市场需求将接近千亿元，潜在成长空间巨大。报告期公司研发的路面冷再生机开始取得 500 万元销售，冷再生机及其他养护设备后续可望实现快速增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2014-2016 年实现的 EPS 分别为 0.38 元、0.49 元及 0.62 元；按 3 月 25 日 12.52 元收盘价，2014-2015 年 PE 分别为 28.9 倍及 20.9 倍。考虑到公司工程业务的持续发展潜力以及带动设备业务的协同效应，和国内养护设备市场快速发展的预期，我们首次给予公司“增持”的投资评级。
- **风险提示：**海外工程业务订单及收入确认的不确定性；国内路面设备需求持续低迷。

Figure 1 公司2013年度主营业务收入及毛利率变动

	2013年营业收入(百万元)	同比变动	毛利率	同比变动
设备	126.59	-0.76%	42.60%	减少3.4个百分点
工程	397.53	354.47%	9.53%	增加0.95个百分点
其他	9.75	-63.60%	52.72%	增加1.98个百分点
<b>合计</b>	<b>533.87</b>	<b>120.80%</b>	<b>18.16%</b>	<b>减少11.84个百分点</b>

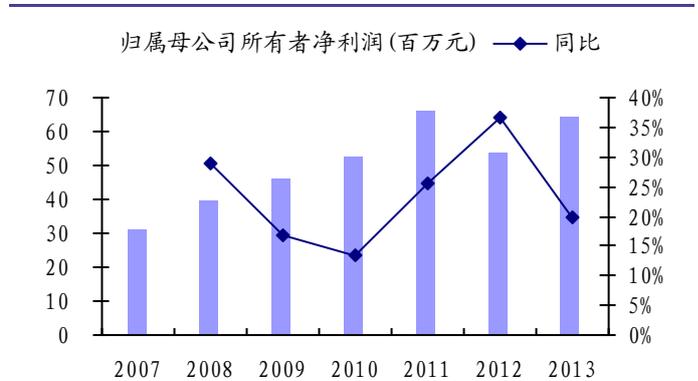
数据来源: 公司年报、世纪证券研究所

Figure 2 公司年度营业收入



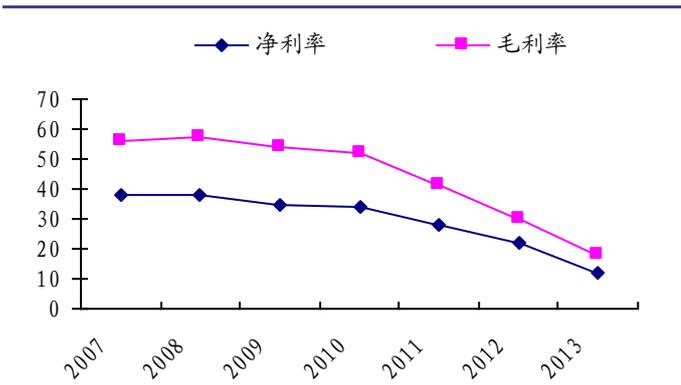
数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 3 公司年度归属母公司股东净利润



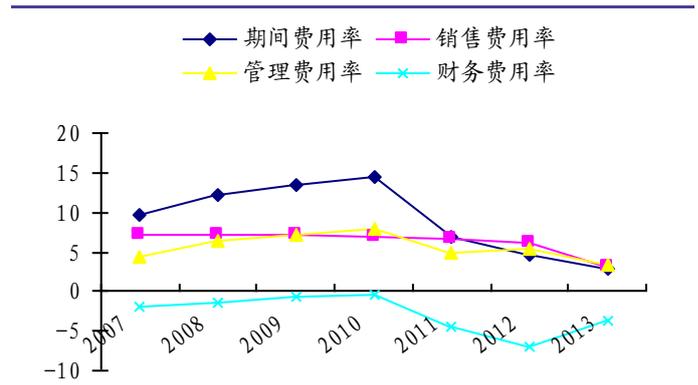
数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 4 公司毛利率及净利率 (%)



数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 5 公司期间费用率情况 (%)



数据来源: wind、世纪证券研究所

附： 财务预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	786	915	1027	1186	<b>营业收入</b>	534	645	768	917
现金	534	612	668	758	营业成本	437	511	595	702
应收账款	167	201	240	286	营业税金及附加	1	1	1	2
其他应收款	6	7	9	11	营业费用	16	23	27	32
预付账款	2	2	3	3	管理费用	18	23	28	33
存货	69	82	95	112	财务费用	-19	-13	-14	-15
其他流动资产	9	11	13	15	资产减值损失	7	7	7	7
<b>非流动资产</b>	154	185	209	221	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	17	17	17	17	投资净收益	-0	0	0	0
固定资产	118	149	174	190	<b>营业利润</b>	73	93	124	157
无形资产	14	13	12	11	营业外收入	7	7	7	7
其他非流动资产	5	6	6	3	营业外支出	0	0	0	1
<b>资产总计</b>	941	1100	1236	1407	<b>利润总额</b>	80	100	131	164
<b>流动负债</b>	162	243	275	315	所得税	16	20	27	33
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	64	80	104	130
应付账款	92	108	126	148	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	70	135	149	167	<b>归属母公司净利润</b>	64	80	104	130
<b>非流动负债</b>	1	0	0	0	EBITDA	64	93	125	160
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.30	0.38	0.49	0.62
其他非流动负债	1	0	0	0					
<b>负债合计</b>	164	243	275	315	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
股本	212	212	212	212	<b>成长能力</b>				
资本公积	313	313	313	313	营业收入	120.8%	20.8%	19.0%	19.4%
留存收益	253	332	436	567	营业利润	25.9%	27.2%	33.1%	26.5%
归属母公司股东权益	777	857	961	1091	归属于母公司净利润	19.9%	24.6%	30.9%	25.1%
<b>负债和股东权益</b>	941	1100	1236	1407	<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	18.2%	20.8%	22.5%	23.5%
					净利率 (%)	12.0%	12.3%	13.6%	14.2%
					ROE (%)	8.2%	9.3%	10.8%	11.9%
					ROIC (%)	19.4%	28.6%	32.6%	36.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	17.4%	22.1%	22.3%	22.4%
					净负债比率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.84	3.76	3.73	3.76
					速动比率	4.42	3.43	3.39	3.40
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.59	0.63	0.66	0.69
					应收账款周转率	4	3	3	3
					应付账款周转率	8.37	5.10	5.09	5.12
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益 (最新摊薄)	0.30	0.38	0.49	0.62
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.00	0.52	0.40	0.50
					每股净资产 (最新摊薄)	3.67	4.05	4.54	5.15
					<b>估值比率</b>				
					P/E	41.46	33.28	25.43	20.33
					P/B	3.41	3.09	2.76	2.43
					EV/EBITDA	33	23	17	13

数据来源：天软、世纪证券研究所

---

---

**世纪证券投资评级标准:**

---

**股票投资评级**

---

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

**行业投资评级**

---

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

本报告中的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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.