



投资品 - 机械

2014 年 8 月 26 日

市场数据	2014 年 8 月 26 日
当前价格(元)	13.58
52 周价格区间(元)	10.04-14.23
总市值(百万)	2934.63
流通市值(百万)	1425.24
总股本(百万股)	211.73
流通股(百万股)	102.83
日均成交额(百万)	74.15
近一月换手(%)	85.57%
第一大股东	孙建西
公司网址	http://www.sxdagang.com

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
达刚路机	9.43%	13.26%	23.77%
沪深 300	7.87%	11.00%	2.67%

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。

工程业务收入确认放缓, 养护设备需求增长可期

——达刚路机(300103)2014年中报点评

评级: 增持(维持)

预测指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	534	573	653	740
收入同比(%)	121%	7%	14%	13%
归属母公司净利润	64	74	103	132
净利润同比(%)	20%	16%	38%	28%
毛利率(%)	18.2%	19.8%	24.4%	27.7%
ROE(%)	8.2%	9.0%	11.3%	13.1%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.35	0.49	0.62

- **报告期公司业绩增长低于预期。**期间公司实现营业收入 2.2 亿元, 同比增长-10.3%; 实现营业利润 3749 万元, 同比增长-17.3%; 实现归属上市公司股东净利润 3096 万元, 同比增长-15.3%; 实现摊薄基本 EPS 0.15 元。
- **二季度斯里兰卡工程业务收入确认放缓。**期间工程收入同比下滑 11.3%, 设备收入下滑 9.9%; 收入占比分别为 66%及 34%。分季度看, 一季度营业收入同比增 100%, 而二季度收入同比下滑 49%, 主要是工程收入确认波动所致。去年底及今年初, 公司又两次与斯里兰卡公路局共签订约 0.66 亿美元道路升级改造合同, 目前正处于实施前准备阶段。工程业务下半年收入确认或加快, 同时也存在继续签订工程合同的潜力。公司正从工程设备供应商向公路系统工程装备及服务提供商的方向转型, 工程业务发展值得关注。
- **养护设备快速增长可期。**报告期内, 稀浆封层车、沥青洒布车及路面冷再生机等养护设备销售情况较好。根据我国公路养护计划, 明年将开始新一轮的国检, 同时在未来数年里, 我国高等级公路每年需要进行大中修养护的里程数将远远超过新建设的里程数, 未来几年我国的公路养护市场潜力较大。
- **与陕鼓动力战略合作将全方位提升公司竞争力。**期间公司通过换股方式与陕鼓动力建立了战略合作关系, 公司将在员工激励、公司治理及业务发展方面获得陕鼓动力的经验及支持, 公司竞争力将全方位提升, 获得可持续发展能力。
- **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 0.35/0.49/0.62 元; 2014/2015 年 PE 分别为 38.7 倍及 28.9 倍。考虑到公司工程业务发展潜力, 以及将受益国内养护设备市场快速发展的预期, 我们维持对公司“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; 国内路面养护市场需求低于预期。

Figure 1 公司主营业务收入及毛利率变动 (按业务)

	2014半年度营业收入 (百万元)	同比变动	毛利率	同比变动
设备	73.35	-9.85%	42.80%	增加0.59个百分点
工程	143.82	-11.26%	4.92%	减少7.81个百分点
合计	217.17	-10.79%	17.72%	减少4.87个百分点

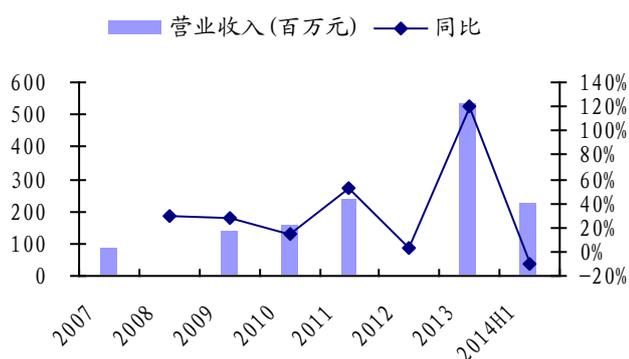
数据来源: 公司半年报、世纪证券研究所

Figure 2 公司主营业务收入及毛利率变动 (按地区)

	2014半年度营业收入 (百万元)	同比变动	毛利率	同比变动
国内	58.96	-15.75%	38.84%	减少5.34个百分点
国外	158.21	-8.79%	9.84%	减少4.03个百分点
合计	217.17	-10.79%	17.72%	减少4.87个百分点

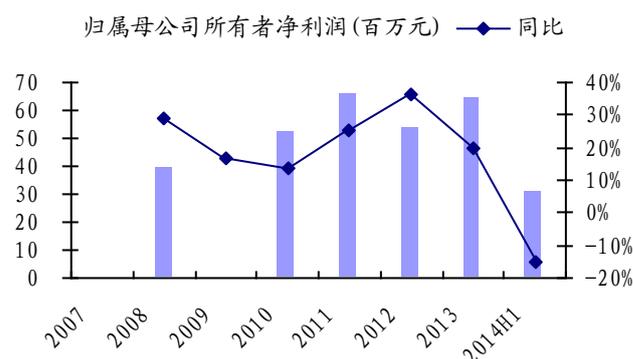
数据来源: 公司半年报、世纪证券研究所

Figure 3 公司年度营业收入



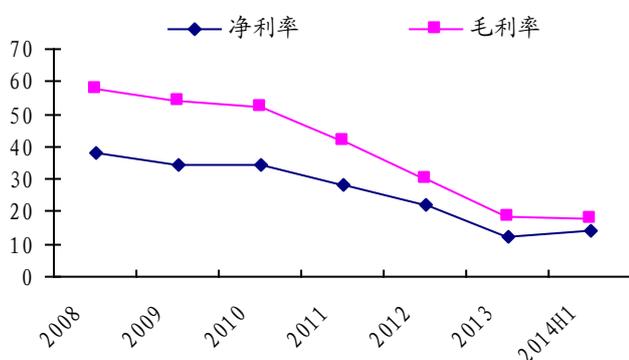
数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 4 公司年度归属母公司股东净利润



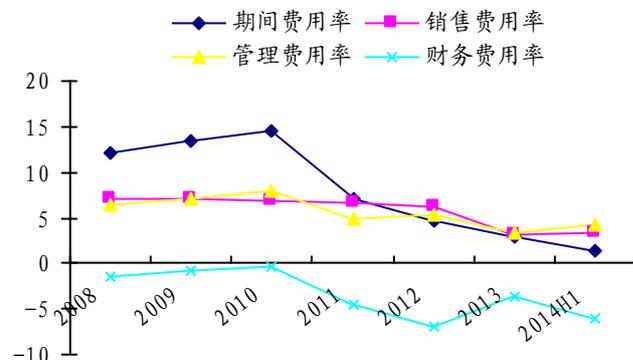
数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 5 公司毛利率及净利率 (%)



数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 6 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
流动资产	786	833	914	1026	营业收入	534	573	653	740
现金	534	554	582	638	营业成本	437	459	493	535
应收账款	167	179	204	231	营业税金及附加	1	1	3	4
其他应收款	6	7	8	9	营业费用	16	19	23	27
预付账款	2	2	2	3	管理费用	18	22	26	31
存货	69	83	109	134	财务费用	-19	-21	-22	-23
其他流动资产	9	9	11	12	资产减值损失	7	4	6	8
非流动资产	154	165	172	172	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	132	140	142	营业利润	73	88	122	157
无形资产	14	13	12	11	营业外收入	7	3	4	5
其他非流动资产	5	4	3	1	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	941	999	1086	1198	利润总额	80	91	126	162
流动负债	162	168	178	192	所得税	16	17	23	30
短期借款	0	0	0	0	净利润	64	74	103	132
应付账款	92	97	104	113	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	70	71	73	79	归属母公司净利润	64	74	103	132
非流动负债	1	0	0	0	EBITDA	64	79	114	149
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.30	0.35	0.49	0.62
其他非流动负债	1	0	0	0					
负债合计	164	168	178	192					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	212	212	212	212	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
资本公积	313	313	313	313	成长能力				
留存收益	253	306	384	482	营业收入	120.8%	7.3%	14.0%	13.4%
归属母公司股东权益	777	830	909	1006	营业利润	25.9%	20.4%	38.5%	28.4%
负债和股东权益	941	999	1086	1198	归属于母公司净利润	19.9%	16.3%	38.3%	28.3%
					获利能力				
					毛利率(%)	18.2%	19.8%	24.4%	27.7%
					净利率(%)	12.0%	13.0%	15.8%	17.8%
					ROE(%)	8.2%	9.0%	11.3%	13.1%
					ROIC(%)	19.4%	21.5%	27.1%	32.0%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	17.4%	16.9%	16.4%	16.0%
					净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.84	4.95	5.15	5.35
					速动比率	4.42	4.46	4.54	4.66
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.59	0.63	0.65
					应收账款周转率	4	3	3	3
					应付账款周转率	8.37	4.84	4.90	4.92
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.30	0.35	0.49	0.62
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.00	0.21	0.25	0.40
					每股净资产(最新摊薄)	3.67	3.92	4.29	4.75
					估值比率				
					P/E	44.96	38.66	27.95	21.79
					P/B	3.70	3.46	3.16	2.86
					EV/EBITDA	36	29	20	16

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.