

2015年03月02日

证券研究报告·公司研究·机械设备

达刚路机(300103) 2014年业绩快报点评

买入(首次)

当前价: 19.2元



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

积极应变, 15年业绩反转可期待

- **事件:** 公司发布 2014 年业绩快报, 全年实现营业收入 3.31 亿元, 同比下滑 38.06%; 归属母公司净利润 5040.04 万元, 同比下滑 21.18%, 对应 EPS0.24 元。该业绩接近此前预告的下限。
- 2014 年国内基础设施建设投资延续整体低迷态势, 公司按照年度经营计划积极开拓市场, 保持了设备销售业务的基本平稳, 但由于海外工程项目确认额减少幅度较大, 导致总体业绩同比出现下降。
- **军品业务有望成为公司的新增长点。** 公司依托其特种设备分公司开拓军品新业务, 短期内将专注于机场跑道快速修复系统的生产、制造和销售, 长期存在扩展品类的机会。据估算, 国内军用机场跑道快速修复系统市场空间约 100 亿; 公司作为国内目前唯一具备生产能力的供应商, 在该领域将分得大蛋糕; 而且公司目前机械设备销售稳定在 1~2 亿元规模, 军品业务将成为未来业绩的重要增长点。
- **新大股东入主, 公司中长期成长性渐显。** 公司 2014 年 6 月进行换股交易, 陕鼓集团成为公司第一大股东, 占股 29.95%。一方面, 陕鼓带来的管理和资金上的支持有望帮助公司克服海外业务拓展障碍, 释放海外业务潜能; 另一方面, 陕鼓有望帮助公司进一步打开国内市场, 结合原有底子, 公司设备业务也有望加快增长步伐。同时, 新大股东的加入将有望全面提升公司的管理、市场、资金和规模, 中长期成长性渐显。
- **估值与评级。** 国内基础设施建设投资处于持续整体低迷的态势, 公司及时应变转向海外、涉足军工、引入大东家, 2015 年将进入业绩反转期。估算公司 2014 年、2015 年和 2016 年每股收益分别为 0.24 元、0.45 元和 0.60 元, 动态市盈率分别为 79 倍、43 倍和 32 倍; 2015 年为公司业绩反转年, 且具备“一带一路”和军工概念, 且存在外延增长预期, 可提升估值; 强烈推荐, 首次给予“买入”评级。
- **风险提示:** 海外工程订单确认进度或不达预期、国内基建投资持续低迷等。

指标年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	533.87	330.78	558.00	714.00
增长率	120.75%	-38.04%	68.69%	27.96%
归属母公司净利润(百万元)	63.95	51.75	94.91	126.56
增长率	19.85%	-19.07%	83.40%	33.34%
每股收益 EPS(元)	0.30	0.24	0.45	0.60
净资产收益率 ROE	8.23%	6.08%	10.73%	12.95%
PE	63.57	78.55	42.83	32.12
PB	5.23	4.99	4.60	4.16

数据来源: 公司公告, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 庞琳琳

执业证号: S1250513070002

电话: 010-57631198

邮箱: pli@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	2.12
流通 A 股(亿股)	1.55
52 周内股价区间(元)	11.21-24.49
总市值(亿元)	40.65
总资产(亿元)	9.66
每股净资产(元)	3.78

相关研究

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E	现金流量表（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	533.87	330.78	558.00	714.00	净利润	63.95	51.75	94.91	126.56
营业成本	436.92	244.56	400.84	504.42	折旧与摊销	9.54	7.63	32.63	47.63
营业税金及附加	0.95	0.59	0.99	1.27	财务费用	-19.16	-9.01	-3.25	-1.12
销售费用	16.26	13.73	20.65	26.42	资产减值损失	7.39	2.50	2.00	2.00
管理费用	16.26	17.53	25.11	32.13	经营营运资本变动	-62.69	174.60	-248.89	194.72
财务费用	-19.16	-9.01	-3.25	-1.12	其他	-1.59	-0.38	5.06	5.13
资产减值损失	7.39	2.50	2.00	2.00	经营活动现金流净额	-2.55	227.10	-117.53	374.91
投资收益	-0.08	0.00	0.00	0.00	资本支出	-26.99	-500.00	-300.00	-200.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-0.74	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-27.73	-500.00	-300.00	-200.00
营业利润	73.30	60.88	111.66	148.89	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	6.90	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	80.20	60.88	111.66	148.89	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	16.26	9.13	16.75	22.33	支付股利	-10.59	-13.90	-25.49	-33.99
净利润	63.95	51.75	94.91	126.56	其他	20.31	7.35	0.46	-2.45
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	9.72	-6.55	-25.03	-36.43
归属母公司股东净利润	63.95	51.75	94.91	126.56	现金流量净额	-20.57	-279.45	-442.56	138.47
资产负债表（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E	财务分析指标	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	524.68	245.22	-197.34	-58.87	成长能力				
应收和预付款项	183.65	13.27	308.58	98.46	销售收入增长率	120.75%	-38.04%	68.69%	27.96%
存货	68.76	-1.73	111.60	26.66	营业利润增长率	25.91%	-16.94%	83.40%	33.34%
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	19.85%	-19.07%	83.40%	33.34%
长期股权投资	17.05	17.05	17.05	17.05	EBITDA 增长率	8.50%	-17.47%	135.18%	38.33%
投资性房地产	1.94	1.61	1.28	0.95	获利能力				
固定资产和在建工程	119.08	609.80	876.02	1027.23	毛利率	18.16%	26.07%	28.16%	29.35%
无形资产和开发支出	13.71	13.20	12.68	12.17	三费率	2.85%	6.73%	7.62%	8.04%
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利率	11.98%	15.65%	17.01%	17.72%
资产总计	928.87	898.42	1129.87	1123.66	ROE	8.23%	6.35%	10.73%	12.95%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	6.95%	5.96%	9.84%	13.47%
应付和预收款项	151.40	83.09	245.12	146.34	ROIC	26.03%	17.65%	16.50%	14.55%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	13.88%	18.49%	25.78%	27.87%
其他负债	0.40	0.40	0.40	0.40	营运能力				
负债合计	151.80	83.49	245.52	146.74	总资产周转率	0.57	0.37	0.49	0.64
股本	211.73	211.73	211.73	211.73	固定资产周转率	4.51	3.01	0.97	0.86
资本公积	312.84	312.84	312.84	312.84	应收账款周转率	3.04	-11.43	2.02	17.79
留存收益	252.50	290.35	359.78	452.34	存货周转率	6.35	-141.28	3.59	18.92
归属母公司股东权益	777.07	814.93	884.35	976.92	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	0.58	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	777.07	814.93	884.35	976.92	资产负债率	16.34%	9.29%	21.73%	13.06%
负债和股东权益合计	928.87	898.42	1129.87	1123.66	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	5.13	3.09	0.91	0.45
					速动比率	4.68	3.11	0.45	0.27
					股利支付率	16.56%	26.86%	26.86%	26.86%
业绩和估值指标	2013A	2014E	2015E	2016E	每股指标				
EBITDA	74.11	61.16	143.83	198.96	每股收益	0.30	0.24	0.45	0.60
PE	63.57	78.55	42.83	32.12	每股净资产	3.67	3.85	4.18	4.61
PB	5.23	4.99	4.60	4.16	每股经营现金	-0.01	1.07	-0.56	1.77
PS	7.61	12.29	7.29	5.69	每股股利	0.05	0.07	0.12	0.16
EV/EBITDA	47.85	62.52	28.26	20.43					
股息率	0.26%	0.34%	0.63%	0.84%					

数据来源：公司公告，西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦一楼北侧

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

重庆

重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

西南证券机构销售团队

北京地区

王亚楠

010-57631295

13716334008

wangyanan@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

上海地区

罗月江

021-50755210

13632421656

lyj@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-83288793

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-88286971

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

易芳

0755-88285458

18610942879

yifang@swsc.com.cn

罗聪

0755-88286972

15219509150

luoc@swsc.com.cn