

2014年04月14日

证券研究报告·公司研究·机械设备

达刚路机(300103)动态点评

买入(维持)

当前价: 22.94元



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 设备工程齐发展, 业绩反转正当时

- **事件:** 公司于2015年4月13日召开2014年度网上业绩说明会, 公司管理层解释了2015年一季度公司业绩大幅下滑原因(第一季度国内销售订单大部分约定在二季度履约, 同时公司斯里兰卡首期工程项目接近尾声, 而新签订的项目尚未形成规模收入), 肯定了公司在华北区、东南、华南区域销售的快速增长态势, 并且肯定了陕鼓集团参股后公司2015年订单会有所增长。
- **立足国内市场积极开展设备条线业务。** 1、国内新建道路虽增速放缓, 但投资体量仍然巨大, 中西部地区有望快速发展; 同时道路养护升级需求渐现, 预计2015年-2017年每年投入公路养护机械的费用接近千亿元; 2、军品业务有望成为公司设备条线业务全新增长点, 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; 3、大股东陕鼓加入, 有助于进一步打开国内和国外市场(目前公司国内设备销售基数非常低, 国外也将在陕鼓的大力支持下希望继续拿单)
- **乘“一带一路”东风, 海外工程业务有望进一步发展。** 随着现有斯里兰卡道路工程的继续开展, 短期内公司工程类业务收入确认将逐渐企稳。新华社从2015年4月13日起推出《一带一路新观察》栏目, 央视亦推出系列报道《一带一路共建繁荣》, 而公司是被明确贴上“一带一路”标签的相关标的, 从长期来看有望乘“一带一路”东风, 海外业务进一步拓展。
- **业绩预测与估值:** 公司及时应变转向海外, 涉足军工, 引入大东家, 15年将进入业绩反转期, 重点看后续的激励措施、海外原有订单进展、新订单和军品交付进度, 还有陕鼓入主后的进一步动作。估算公司2015-2017年EPS分别为0.42元、0.56元和0.76元, 对应PE 55倍、41倍、30倍; 2015年为公司业绩反转年, 且具备“一路一带”和军工概念, 可提升估值, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 设备销售低于预期的风险, 海外业务进展低于预期的风险, 政策变化的风险等。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	330.68	577.00	719.00	950.00
增长率	-38.06%	74.49%	24.61%	32.13%
归属母公司净利润(百万元)	50.41	88.14	118.20	160.30
增长率	-21.16%	74.83%	34.10%	35.62%
每股收益 EPS(元)	0.24	0.42	0.56	0.76
净资产收益率 ROE	6.25%	6.08%	12.53%	15.29%
PE	96.35	55.11	41.09	30.30
PB	6.02	5.61	5.15	4.63

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

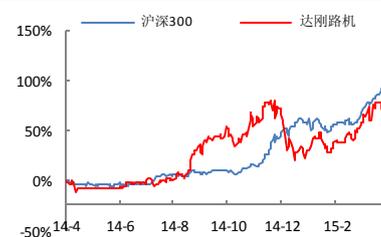
分析师: 庞琳琳

执业证号: S1250513070002

电话: 010-57631198

邮箱: pll@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)	11.60-24.49
总市值(亿元)	48.57
总资产(亿元)	9.48
每股净资产(元)	3.81

### 相关研究

1. 达刚路机(300103): 积极应变, 15年业绩反转可期待(2015-03-02)
2. 达刚路机(300103): 设备工程两手抓, 国内国外都开花(2015-04-07)

达刚路机（300103）于 2015 年 4 月 13 日下午召开 2014 年度网上业绩说明会，与投资者交流总结如下。

## 一、公司战略、计划相关问答

Q: 今年公司有新的融资计划?

A: 暂时没有新的计划。

Q: 请公司管理层介绍下 2015 公司的布局?

A: 公司 2015 年将着重发展以智能高端筑养设备研发、制造为核心，全系经营成套公路施工设备，为用户提供系统解决方案。

Q: 公司的主打产品是什么，市场占有率如何？你们公司靠什么来不断提高自己的产值，发展前景如何？

A: 公司现核心产品为撒（洒）布类路面机械和沥青制备类设备。未来，公司将通过不断推出新产品及完善已有产品系列、加大市场宣传、扩大产品销售渠道、提升服务质量、申请专利保护、采取依法维护知识产权等多方面措施持续保持公司的核心竞争力。

Q: 公司现阶段发展过程中有何不足？面临的最大挑战是什么？公司有何应对措施？

A: 产品品质和客户服务的持续提升是我们追求的永恒目标，2015 年公司将建立远程诊断系统，以实时全天候响应用户服务需要，并进行产品的全生命周期管理。

Q: 要实现公司的发展目标，请问信心来自哪里？

A: 一方面，从国家出台的《国家公路网规划（2013 年-2030 年）》、《国家新型城镇化规划（2014-2020 年）》、“丝绸之路经济带”及“21 世纪海上丝绸之路”建设等政策举措来看，2015 年如果政策能落实到位，公路建设和养护将会有较大市场空间；另一方面，我们有强的研发、销售和管理团队。

## 二、公司经营相关问答

Q: 公司今年的财务费用会有多少？

A: 2015 年公司的财务费用支出主要是银行手续费，具体金额很少。利息收入与往年基本持平。

Q: 请问毛利率维持在什么水平比较理想，目前的水平是否还有提升空间？

A: 公司的毛利率水平与形成收入的类型、市场环境、竞争对手等各方面均有关联，但是，随着公司管理方面加强，相信会有一些的变化。

Q: 请问自陕鼓参股以来, 给公司带来除管理上的哪些实质性的东西 (比如订单之类)?

A: 预计订单相比去年会有所增长。

Q: 请问公司军品业务目前是否已经有实际订单? 若没有, 在这块公司的规划是什么?

A: 公司军品业务目前暂无订单。

Q: 对于海外业务目前的拓展进展如何?

A: 公司在 2013 年 12 月 9 日与斯里兰卡公路局签订的 2207 万美元的工程目前已收到《开工函》并已开工; 2014 年 1 月 21 日签订的 4402 万美元的工程目前正处于开工前的准备阶段。

Q: 请问今年的营销额, 公司给的任务是多少? 去年的有没有完成?

A: 公司按照国家一带一路战略结合 2015 公路养护市场发展的需要, 制定了经营目标及销售任务, 继续保持 2014 年略有增长的背景下, 努力保持持续增长。

Q: 公司去年有没有新产品, 请问新产品的推出是什么原因?

A: 2014 年度公司开发的新产品有自行式布料扩宽机, 路面养护车, 洒布、摊铺一体机等养护设备, 详见 2014 年年报。公司新产品开发均是适应养护市场快速发展, 形成公司成套养护设备、技术方案提供商的策略。

Q: 公司 1 季度业绩大幅下滑, 说明中仅仅是结算原因。这能让股东信服吗?

A: 由于公司 2015 年第一季度国内销售订单大部分约定在二季度履约, 同时公司斯里兰卡首期工程项目接近尾声, 而新签订的项目尚未形成规模收入, 导致 2015 年第一季度经营业绩同比下降较多。

Q: 在给用户提供增值服务方面, 公司做了哪些工作以增强对原有客户的锁定、新客户的拓展?

A: 公司一方面给用户产品租赁信息, 提高产品利用率。另一方面公司提供二手设备置换业务, 提高用户产品保值率。为客户提供设备远程故障诊断, 技术升级服务。同时提供设备操作, 使用维修及公路施工工法等培训。

Q: 能不介绍一下公司现在各大区域的销售和占有率等基本情况?

A: 公司华北区域, 东南区域, 华南区域销售均保持快速增长态势, 各主要销售区域平均占有率均保持在 30%以上。

### 三、其他问题

Q: 行业有没有周期性?

A: 公司所处行业的周期性特征不是十分明显,但公路施工过程受天气变化等自然条件影响较大,冬季由于天气寒冷,施工受限,一般每年11月至次年3月为公路施工的淡季,从4月到10月,由于天气转暖,国内大部分地区公路施工逐渐进入旺季。

Q: 你们把哪些公司做为竞争对手? 据你们自己了解有哪些公司把你们做为目标对手?

A: 目前国内众多企业都非常重视公路养护市场的发展,向大型工程机械企业徐工集团已经成立道路事业部,生产系列养护设备,和达刚公司形成竞争关系。据我们了解杭州美通,高远圣工,欧亚机械等企业均把我们作为目标对手。

Q: 请问总经理你对你们公司现在的股价满意吗?

A: 股票市场的短期走势往往不能真实反映公司的价值,对此我们不便评论。公司管理层和全体员工将继续努力,确保以良好的经营业绩回报广大投资者。

综上,我们认为,公司及时应变转向海外、涉足军工、引入大东家,15年将进入业绩反转期,明智!重点看后续的激励措施、海外原有订单进展、新订单和军品交付进度,还有陕鼓入主后的进一步动作。估算公司2015-2017年EPS分别为0.42元、0.56元和0.76元,对应PE 55倍、41倍、30倍;2015年为公司业绩反转年,且具备“一路一带”和军工概念,可提升估值,维持“买入”评级。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	330.68	577.00	719.00	950.00	净利润	50.41	88.14	118.20	160.30
营业成本	253.24	421.33	515.46	676.60	折旧与摊销	9.54	7.89	7.89	7.89
营业税金及附加	0.98	1.71	2.13	2.81	财务费用	-23.17	-19.53	-23.05	-28.30
销售费用	19.97	34.62	42.42	55.10	资产减值损失	3.26	2.00	2.00	2.00
管理费用	19.97	33.18	40.98	53.20	经营营运资本变动	-151.53	-220.87	88.07	-301.54
财务费用	-23.17	-19.53	-23.05	-28.30	其他	189.70	15.73	17.96	24.16
资产减值损失	3.26	2.00	2.00	2.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>78.22</b>	<b>-126.64</b>	<b>211.06</b>	<b>-135.49</b>
投资收益	-0.07	0.00	0.00	0.00	资本支出	-11.58	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-144.07	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-155.65</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>51.21</b>	<b>103.70</b>	<b>139.06</b>	<b>188.59</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	11.56	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>62.77</b>	<b>103.70</b>	<b>139.06</b>	<b>188.59</b>	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	12.36	15.55	20.86	28.29	支付股利	-21.17	-30.16	-40.44	-54.85
净利润	50.41	88.14	118.20	160.30	其他	10.00	6.26	6.52	6.45
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-11.17</b>	<b>-23.90</b>	<b>-33.93</b>	<b>-48.40</b>
归属母公司股东净利润	50.41	88.14	118.20	160.30	<b>现金流量净额</b>	<b>-88.60</b>	<b>-150.54</b>	<b>177.13</b>	<b>-183.89</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	403.08	252.54	429.67	245.78	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	141.03	425.16	280.21	651.70	销售收入增长率	-38.06%	74.49%	24.61%	32.13%
存货	96.90	178.72	158.47	284.13	营业利润增长率	-30.14%	102.50%	34.10%	35.62%
其他流动资产	145.30	145.30	145.30	145.30	净利润增长率	-21.16%	74.83%	34.10%	35.62%
长期股权投资	16.91	16.91	16.91	16.91	EBITDA 增长率	-23.31%	85.32%	33.34%	35.31%
投资性房地产	1.16	0.99	0.81	0.63	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	118.08	108.89	99.69	90.50	毛利率	23.42%	26.98%	28.31%	28.78%
无形资产和开发支出	13.44	12.92	12.41	11.89	三费率	6.63%	8.36%	8.39%	8.42%
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利率	15.25%	15.28%	16.44%	16.87%
<b>资产总计</b>	<b>935.90</b>	<b>1141.42</b>	<b>1143.47</b>	<b>1446.84</b>	ROE	6.25%	10.19%	12.53%	15.29%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	5.05%	8.54%	11.59%	12.59%
应付和预收款项	128.65	276.18	200.48	398.40	ROIC	10.64%	20.32%	18.22%	29.74%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	17.19%	18.25%	19.53%	20.00%
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>128.65</b>	<b>276.18</b>	<b>200.48</b>	<b>398.40</b>	总资产周转率	0.35	0.51	0.63	0.66
股本	211.73	211.73	211.73	211.73	固定资产周转率	2.80	5.30	7.21	10.50
资本公积	312.84	312.84	312.84	312.84	应收账款周转率	2.65	1.45	2.83	1.56
留存收益	282.68	340.66	418.41	523.86	存货周转率	2.61	2.36	3.25	2.38
归属母公司股东权益	807.25	865.23	942.99	1048.44	销售商品提供劳务收到的现金	1.14	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>807.25</b>	<b>865.23</b>	<b>942.99</b>	<b>1048.44</b>	资产负债率	13.75%	24.20%	17.53%	27.54%
负债和股东权益合计	935.90	1141.42	1143.47	1446.84	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	6.11	3.63	5.06	3.33
					速动比率	4.23	2.45	3.54	2.25
					股利支付率	42.00%	34.22%	34.22%	34.22%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.24	0.42	0.56	0.76
					每股净资产	3.81	4.09	4.45	4.95
					每股经营现金	0.37	-0.60	1.00	-0.64
					每股股利	0.10	0.14	0.19	0.26
业绩和估值指标									
EBITDA	56.83	105.32	140.43	190.02					
PE	96.35	55.11	41.09	30.30					
PB	6.02	5.61	5.15	4.63					
PS	14.69	8.42	6.76	5.11					
EV/EBITDA	78.43	43.77	31.58	24.32					
股息率	0.44%	0.62%	0.83%	1.13%					

数据来源: Wind, 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