

## 业绩符合预期，看好未来布局

### 投资要点

- 事件:**公司近日发布了2016年三季度财务报告，前三季度共实现营收3.08亿元，同比增长17.6%；实现归母净利润7536万元，同比增长15.5%。其中第三季度实现营收1.14亿元，同比增长0.06%；实现归母净利润2787万元，同比增长14.4%。
- 业绩分析:**公司前三季度扣非净利润7470万元，同比增长17.0%。公司业绩增长的原因在于两方面：1)受益轨交行业快速发展，国家对轨交领域投资力度不减（预计十三五期间轨交投资额超4万亿）；2)报告期内各主业合同项目进展顺利。整体来看前三季度内生增速符合预期。公司业绩存在显著季节性特征，考虑到CMD产品第四季度有望进一步放量，公司全年业绩仍有望实现20%以上增速。
- CMD订单逐步放量，稳定贡献利润。**CMD（机车远程监测与诊断装置）是铁路机务信息化的重要载体，已经成为新造机车的标准配置。公司是国内CMD车载子系统的主要供应商之一，我们预测车载CMD产品将在未来三年为公司带来可观的收入增长，今年CMD业务放量集中在三、四季度，公司已经陆续接到铁总CMD订单。同时，CMD业务使公司掌握了机车运行数据的入口，使公司未来有机会与铁路信息中心合作，深度参与机车数据的运营，开拓更广阔的市场。
- 厚积薄发，布局单轨车牵引有望打开业绩成长空间。**未来单轨车有望成为主流城市拥堵解决方案之一，与传统地铁和轻轨相比，单轨车成本优势明显，悬挂式单轨车9000万元/公里的造价显著低于地铁的2亿元/公里以及轻轨的1.3亿元/公里。目前重庆作为国内首个推广单轨车的城市，已经完成较大规模的车辆生产与轨道铺设工作，单轨车有望向全国推广。公司将发挥自身在小功率机车牵引领域的技术优势，积极寻求与地方政府在单轨车项目上的合作机会，有望打开更广阔的业绩空间。
- 业绩预测与估值:**预计公司2016-2018年EPS分别为0.75元、0.93元、1.17元，对应PE分别为45倍、36倍、29倍。给予公司2016年55倍PE，对应目标价41元，维持“买入”评级。
- 风险提示:**国家对存量车改造投入或快速降低；单轨车推广或不达预期。

指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	459.89	582.13	743.92	960.44
增长率	26.66%	26.58%	27.79%	29.11%
归属母公司净利润(百万元)	128.36	166.94	207.51	261.33
增长率	17.83%	30.06%	24.30%	25.94%
每股收益EPS(元)	0.57	0.75	0.93	1.17
净资产收益率ROE	10.86%	11.71%	13.07%	14.57%
PE	59	45	36	29
PB	6.40	5.30	4.75	4.21

数据来源: Wind, 西南证券

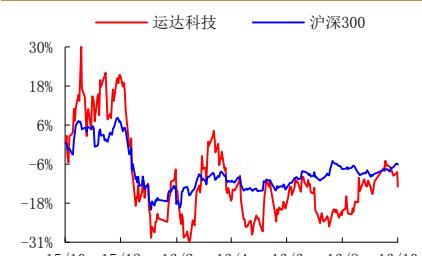
### 西南证券研究发展中心

分析师: 熊莉  
执业证号: S1250514080002  
电话: 023-63786278  
邮箱: xiongl@swsc.com.cn

联系人: 常潇雅  
电话: 021-68415380  
邮箱: cxya@swsc.com.cn

联系人: 李傲远  
电话: 0755-23884997  
邮箱: liaoy@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	2.24
流通A股(亿股)	1.01
52周内股价区间(元)	28.28-101.6
总市值(亿元)	75.51
总资产(亿元)	15.13
每股净资产(元)	5.48

### 相关研究

- 运达科技(300440): 业绩稳健增长，轨交主业有序推进 (2016-08-23)
- 运达科技(300440): 业绩平稳增长，未来看点十足 (2016-07-14)
- 运达科技(300440): 业绩平稳增长，向VR拓展预期落地 (2016-04-25)
- 运达科技(300440): VR落地，符合预期 (2016-03-29)
- 运达科技(300440): 创新业务驱动，打造机务安全领域巨舰 (2016-02-23)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	459.89	582.13	743.92	960.44	净利润	128.23	166.94	207.51	261.33
营业成本	214.71	273.23	346.72	448.73	折旧与摊销	5.96	11.51	11.51	11.51
营业税金及附加	5.09	9.00	11.21	13.95	财务费用	-2.63	0.12	0.16	0.20
销售费用	30.83	35.52	46.64	60.37	资产减值损失	16.54	0.00	0.00	0.00
管理费用	81.07	98.86	127.94	164.48	经营营运资本变动	-108.24	-215.66	-123.84	-199.84
财务费用	-2.63	0.12	0.16	0.20	其他	39.74	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	16.54	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	79.59	-37.09	95.33	73.20
投资收益	8.01	0.00	0.00	0.00	资本支出	-61.56	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-47.60	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	-109.16	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>122.28</b>	<b>165.41</b>	<b>211.27</b>	<b>272.70</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	23.62	24.21	24.45	24.23	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>145.90</b>	<b>189.61</b>	<b>235.72</b>	<b>296.93</b>	股权融资	558.01	112.00	0.00	0.00
所得税	17.67	22.68	28.21	35.60	支付股利	-29.12	-34.31	-44.62	-55.47
<b>净利润</b>	<b>128.23</b>	<b>166.94</b>	<b>207.51</b>	<b>261.33</b>	其他	-0.08	-0.12	-0.16	-0.20
少数股东损益	-0.13	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	528.81	77.57	-44.78	-55.67
归属母公司股东净利润	128.36	166.94	207.51	261.33	<b>现金流量净额</b>	<b>499.54</b>	<b>40.48</b>	<b>50.55</b>	<b>17.54</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>财务分析指标</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
货币资金	662.68	703.15	753.70	771.24	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	441.44	614.98	764.56	985.42	销售收入增长率	26.66%	26.58%	27.79%	29.11%
存货	265.43	337.78	428.63	554.75	营业利润增长率	26.65%	35.26%	27.73%	29.08%
其他流动资产	80.66	102.09	130.47	168.44	净利润增长率	17.71%	30.19%	24.30%	25.94%
长期股权投资	31.54	31.54	31.54	31.54	EBITDA 增长率	23.48%	40.94%	25.93%	27.57%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	92.59	84.01	75.43	66.86	毛利率	53.31%	53.06%	53.39%	53.28%
无形资产和开发支出	16.89	13.96	11.03	8.09	三费率	23.76%	23.10%	23.49%	23.43%
其他非流动资产	10.04	10.04	10.04	10.04	净利润率	27.88%	28.68%	27.89%	27.21%
<b>资产总计</b>	<b>1601.26</b>	<b>1897.55</b>	<b>2205.40</b>	<b>2596.38</b>	ROE	10.86%	11.71%	13.07%	14.57%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	8.01%	8.80%	9.41%	10.07%
应付和预收款项	415.91	467.39	612.11	796.89	ROIC	23.44%	23.11%	23.18%	24.70%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	27.31%	30.41%	29.97%	29.61%
其他负债	4.73	4.92	5.16	5.49	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>420.65</b>	<b>472.31</b>	<b>617.27</b>	<b>802.39</b>	总资产周转率	0.39	0.33	0.36	0.40
股本	112.00	224.00	224.00	224.00	固定资产周转率	5.95	6.71	9.52	13.81
资本公积	652.21	652.21	652.21	652.21	应收账款周转率	1.29	1.28	1.25	1.28
留存收益	417.57	550.20	713.09	918.95	存货周转率	1.06	0.91	0.90	0.91
归属母公司股东权益	1181.78	1426.41	1589.29	1795.15	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	105.83%	—	—	—
少数股东权益	-1.17	-1.17	-1.17	-1.17	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1180.61</b>	<b>1425.24</b>	<b>1588.13</b>	<b>1793.99</b>	资产负债率	26.27%	24.89%	27.99%	30.90%
负债和股东权益合计	1601.26	1897.55	2205.40	2596.38	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	流动比率	3.48	3.75	3.39	3.11
EBITDA	125.61	177.04	222.94	284.41	速动比率	2.84	3.03	2.69	2.41
PE	58.83	45.23	36.39	28.89	股利支付率	22.69%	20.55%	21.50%	21.23%
PB	6.40	5.30	4.75	4.21	<b>每股指标</b>				
PS	16.42	12.97	10.15	7.86	每股收益	0.57	0.75	0.93	1.17
EV/EBITDA	24.70	38.62	30.44	23.80	每股净资产	5.27	6.36	7.09	8.01
股息率	0.39%	0.45%	0.59%	0.73%	每股经营现金	0.36	-0.17	0.43	0.33
					每股股利	0.13	0.15	0.20	0.25

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

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任晓	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn