



鼎汉技术(300011.SZ)

【联讯交运公司点评】鼎汉技术：收购德国 SMA RT，发挥业务协同作用

2017年04月05日

增持(维持)

当前价： 19.2 元
目标价： 21.5 元

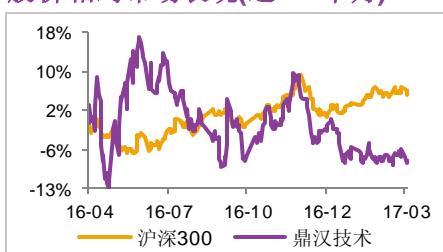
交运及设备行业研究组

分析师：王凤华
执业编号：S0300516060001
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：牛永涛
电话：13810660508
邮箱：niuyongtao@lxsec.com

研究助理：陈梦洁
电话：18701150220
邮箱：chenmengjie@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	114.46	95.40	155.65	198.00
(+/-)	43.84	-16.65	63.16	27.21
归属净利	26.24	11.22	23.43	30.25
(+/-)	50.20	-57.26	108.93	29.10
EPS(元)	0.50	0.21	0.44	0.57
P/E	59.60	91.43	43.64	33.68

资料来源：联讯证券研究院

【联讯交运公司点评】鼎汉技术：业绩下滑源于铁总招投标低于预期，地铁屏蔽门及储能新技术有望成为利润增长点》
2017-03-13

投资要点

◆ 事件：

公司拟以不超过人民币 2 亿元通过公司全资子公司香港鼎汉控股集团有限公司收购由 **SMA Solar Technology AG**（艾思玛太阳能技术股份公司）持有的 **SMA Railway Technology GmbH**（艾思玛铁路技术有限公司，简称“**SMA RT**”）100% 股权。

◆ SMA RT 是全球轨道交通电源领域的知名企业和技术领先企业

本次交易需支付 2298 万欧元（约合人民币 1.69 亿元）以及相应的利息。SMA RT2015 年总资产 2639 万欧元，净资产 1234 万欧元，营业收入 1773 万欧元，目前无法获得标的公司的详细财务资料，2016 年未经审计的营业收入为 2395 万欧元（约合人民币 1.76 亿元）。若按 2015 年净资产 1234 万欧元，认购价格 1900 万欧元估算，增值 666 万欧元，则增值率为 53.97%，增值率合理。

SMA RT 是 SMA AG（艾思玛太阳能技术股份公司，是全球领先的专业逆变器生产供应商）旗下从事轨道交通业务的全资子公司，主要从事轨道交通车辆专用创新型辅助电源转换器及其他电气设备的研发、生产和销售，并根据客户需求进行定制化开发和生产制造，是全球轨道交通电源领域的知名企业和技术领先企业。

SMA RT 在地铁和有轨电车辅助电源技术方面国际领先，拥有 MEE-NT 技术平台，可实现轻量化、小型化、灵活、高密度、高集成度的车载辅助电源，并与国外各主机厂具有广泛的合作基础和应用案例。

◆ “从国内到国外”逐步推进，并购有利于业务协同，打开国际市场

自 2016 年起公司在原“从地面到车辆”“从增量到存量”的战略基础上制定并实施了从“从国内到国外”的发展战略，努力“打造轨道交通行业最值得信赖的国际一流企业”。对德国 SMA RT 公司的并购是公司“从国内到国外”战略的初步落地。

鼎汉技术的车载辅助电源产品目前已获取了普通铁路的资质，动车的车载辅助电源正在研发中，但缺少地铁的车载辅助电源相关产品和应用。而 SMA RT 是地铁车载辅助电源的全球领先企业，将完善公司车载辅助电源序列的产品，同时提升公司车载电源相关产品的研发实力。

SMA RT 在辅助电源技术方面国际领先，并与国外各主机厂具有广泛的合作基础和全球应用案例。通过 SMA RT，公司可以进一步打开国际市场，同时加强对国际轨道交通市场的了解与理解，接触更多拓展和合作的机会，提升公司国际化水平。本次并购将有助于公司打开国际市场，促进国际间拓展和合作。



✧ 在手订单充足，掌握地铁屏蔽门核心技术

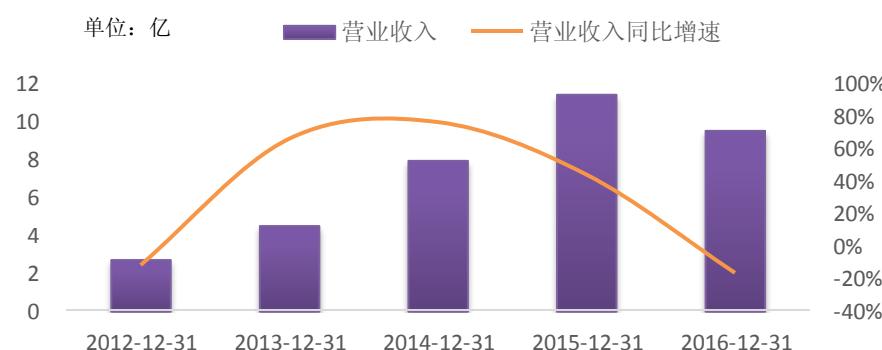
截止 2016 年 9 月 30 日，公司在手订单 15.12 亿元。铁总动车组招标也好于预期，有望改善 2017 年的经营业绩。地铁屏蔽门空间大，竞争比较激烈，竞争对手较多，但具有自主知识产权的比较少，公司就是其中之一，目前国内大多数厂商都是买别人的核心控制系统。屏蔽门/安全门系统是公司近年主推的产品之一，2016 年中标了贵阳市轨道交通屏蔽门项目。鼎汉技术的屏蔽门系统由具备多年该系统开发、工程经验的专业化团队自主研发，拥有多项专利技术，核心组件 100% 自主研发，采用模块化设计，更换便捷；同时开放式控制系统接口，可按照不同用户需求按需定制监控界面，操作便利。公司 2017 年将重点开发屏蔽门市场营销工作，对公司的收入和利润也将产生积极影响。

✧ 盈利预测与投资评级

预计公司 2016~2018 年归母净利润分别为 1.12 亿元、2.34 亿元、3.03 亿元，EPS 分别为 0.21 元、0.44 元、0.57 元，对应的 PE 分别为 91x、44x、34x。参考可比公司，秉持谨慎原则，目标价 21.5 元，维持“增持”评级。

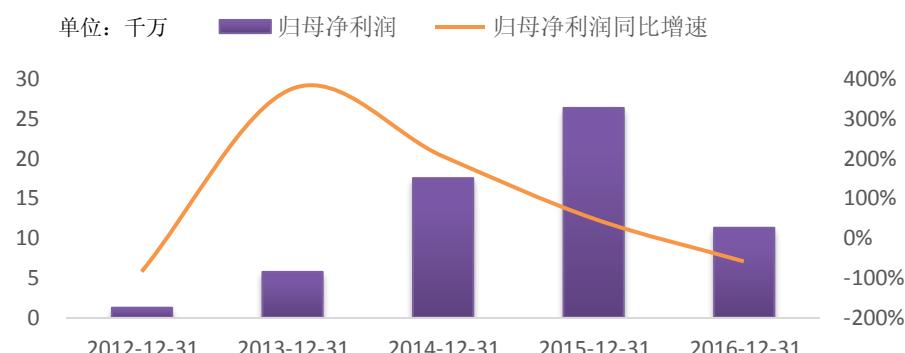
✧ 风险提示：新业务发展不及预期、轨交增速不及预期。

图表 1：公司营业收入及同比增速



资料来源：公司公告，联讯证券研究院

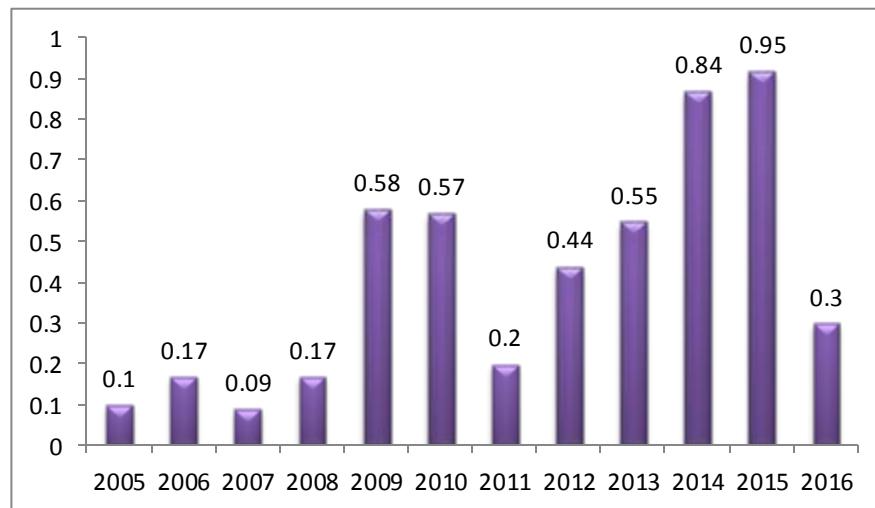
图表 2：公司归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，联讯证券研究院

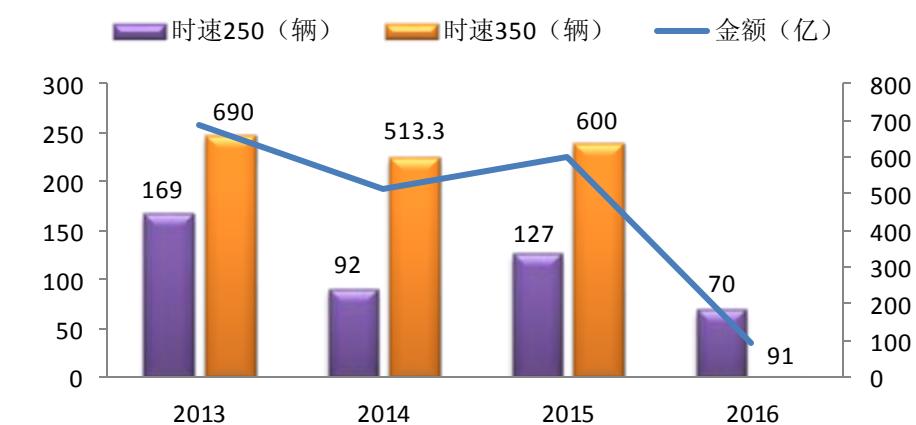


图表 3: 全国铁路新增里程 (万公里)



资料来源: 交通运输部网站, 联讯证券研究院

图表 4: 铁路招标数量和金额



资料来源: 采购与招标网, 联讯证券研究院



图表 5: 公司 PE-Bands 图



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

图表 6: 公司 PB-Bands 图



资料来源: Wind, 联讯证券研究院



附录：公司财务预测表 (千万元)

资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	141	127	137	186	经营活动现金流	66	95	108	114
现金	9	69	2	73	净利润	26	11	23	30
应收账款和预付账款	106	35	94	97	折旧摊销	37	83	83	82
其它应收款	0	2	1	2	财务费用	3	1	2	2
存货	26	22	20	14	投资损失	0	0	0	0
其他	0	0	0	0					
非流动资产	155	147	139	130	投资活动现金流	-316	-20	-128	-41
长期投资	9	9	9	9					
固定资产	51	45	39	33					
无形资产	95	93	91	89	筹资活动现金流	3	-15	-48	-2
其他	0	0	0	0					
资产总计	301	258	380	389	现金净增加额	-248	60	-67	72
流动负债	49	-5	96	48	主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
短期借款	10	0	41	0	成长能力				
应付账款	38	-5	54	8	营业收入	43.84%	-16.65%	63.16%	27.21%
其他	0	0	0	0	营业利润	30.65%	-45.30%	108.93%	29.10%
非流动负债	45	45	45	45	归属母公司净利润	50.44%	-57.26%	108.93%	29.10%
长期借款	25	25	25	25	获利能力				
其他	20	20	20	20	毛利率	42.92%	33.88%	38.00%	38.00%
负债合计	94	40	141	52	净利率	22.93%	11.76%	15.06%	15.28%
少数股东权益	0	0	0	0	ROE	12.69%	5.17%	9.83%	11.37%
归属母公司股东权益	207	218	239	267	ROIC	16.54%	5.16%	14.62%	10.52%
负债和股东权益	301	258	380	389	偿债能力				
利润表	2015A	2016E	2017E	2018E	资产负债率	31.12%	15.56%	37.06%	16.42%
营业收入	114	95	156	198	流动比率	2.39	20.32	2.23	10.49
营业成本	65	63	97	123	速动比率	1.95	19.92	1.85	9.71
营业税金及附加	1	1	1	2	营运能力				
营业费用	9	7	12	15	总资产周转率	0.38	0.37	0.41	0.62
管理费用	12	10	16	21	应收账款周转率	2.36	2.12	3.99	6
财务费用	3	1	2	2	应付账款周转率	1.15	3.13	0.86	2.25
资产减值损失	2	0	0	0	每股指标(元)				
公允价值变动收益	0	0	0	0	每股收益	0.5	0.21	0.44	0.57
投资净收益	1	0	0	0	每股经营现金	-0.14	-1.24	1.73	0.16
营业利润	24	13	28	36	每股净资产	1.72	2.77	4.26	6.1
营业外收入	5	0	0	0	估值比率				
营业外支出	0	0	0	0	P/E	59.60	91.43	43.64	33.68
利润总额	29	13	28	36	P/B	17.33	6.93	4.51	3.15
所得税	3	2	4	5	EV/EBITDA	29.35	43.62	28.81	21.35
净利润	26	11	23	30					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	26	11	23	30					
EBITDA	35.63	22.35	37.63	45.5					

资料来源：联讯证券研究院



分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10% 之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5% 之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5% 以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5% 以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com