



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

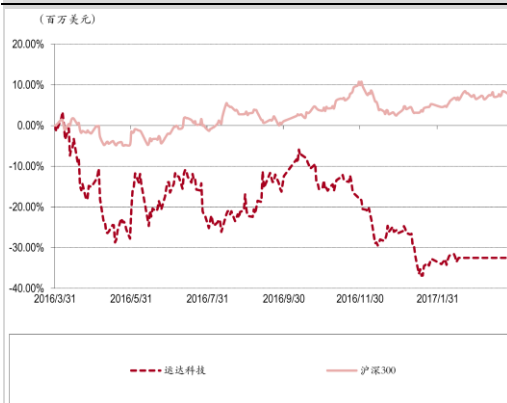
机械设备：轨道交通

杨绍辉\*

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001  
(8621)2032 8569  
shaohui.yang@bocichina.com

\*陈祥为本报告重要贡献者

#### 一年股价表现



资料来源：万得资讯、中银证券

# 运达科技 2016 年报点评： 整体业绩平缓，并购布局+ 研发推新打造新增长极

运达科技(300440.CH/人民币 26.38, 未有评级)发布 2016 年年报：全年实现营业收入 5.97 亿元，同比增长 29.88%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.35 亿元，同比增长 4.86%；扣非后归母净利润 1.24 亿元，同比下降 1.47%；基本每股收益为 0.6 元；拟向股东每 10 股转 10 股，派发现金红利 2 元（含税）。

## 事件

运达科技发布年报，收入大幅增长，净利润温和增长：全年实现营业收入 5.97 亿元，同比增长 29.88%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.35 亿元，同比增长 4.86%；扣非后归母净利润 1.24 亿元，同比下降 1.47%；基本每股收益为 0.6 元；拟向股东每 10 股转 10 股，派发现金红利 2 元（含税）。

公司公告拟以现金形式收购恒信电气 89.95%的股份，现前期工作正在进行中。

图表 1. 业绩摘要

(人民币，百万)	2014 年	2015 年	2016 年	同比增速(%)
营业收入	363.10	459.89	597.30	29.88
营业成本	170.38	214.71	324.20	51.00
销售费用	21.41	30.83	34.51	11.93
管理费用	56.96	81.07	103.37	27.50
财务费用	(0.61)	(2.63)	(9.77)	271.13
资产减值损失	10.46	16.54	25.99	57.17
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	
投资收益	0.00	8.01	3.09	(61.44)
营业利润	96.55	122.28	113.58	(7.12)
营业外收入	26.83	23.62	36.00	52.42
营业外支出	0.00	0.01	0.01	116.62
利润总额	123.38	145.90	149.56	2.51
所得税	14.44	17.67	15.70	(11.19)
净利润	108.94	128.23	133.87	4.40
少数股东损益	0.00	(0.13)	(0.73)	458.46
归属母公司股东的净利	108.94	128.36	134.60	4.86
主要指标(%)				
毛利率	53.08	53.31	45.72	减少 7.59 个百分点
净利率	30.00	27.88	22.41	减少 5.47 个百分点

资料来源：公司公告、中银证券

## 点评分析

**公司营收大幅增长，净利润增长比例不及营收增幅。**主要系主营产品毛利率下降和研发投入大幅增加。公司成本中软件安装与技术服务等费用同比增长111.15%，造成成本提升，毛利率下降；公司研发投入达到创新高达 5,149.93 万，同时导致管理费用有所增加。

**公司主营产品分布集中，占比均衡，毛利率较高。**主营产品：机车车辆车载监测与控制设备、轨道交通运营仿真培训系统和机车车辆整备与检修作业控制系统，分别实现收入 2.05 亿、1.57 亿、2.29 亿，三者在营收占比之和为 98.8%，产品集中度高，且占比均衡；其中整备与检修作业控制产品营收同比大幅增加 116.46%，车载检测系统产品同比下降 5.2%。由于主营产品的软件占比高，毛利率还保持高位分别为：48.59%、43.77%和 44.37%。

**公司加大科研投入，积极研发新产品，布局未来市场。**公司注重持续创新，保证领先地位，新技术储备充分。公司 16 年在 CMD、LCU、半实物仿真平台、电源、预警系统等产品方向积极展开研发和量产，1.公司作为《中国机车远程监测与诊断系统（CMD）总体技术规范》的主要参编者，对于机车 CMD 系统一直有很好的研究基础和研发实力，是公司的核心竞争力之一，报告期内借势发力，研发车载 LDP 子系统，现已成功完成项目验收，进入量产阶段；2.LCU（逻辑控制单元）方面：公司在直流机车上有丰富的 LCU 设计、制造经验，进一步研发升级，拓展到地铁和城轨领域，现已完成项目验收，进入量产阶段，更好地切入地铁城轨广阔市场；3.仿真平台：车载控制网络仿真平台和轨交运营仿真平台既是公司的产品，也可作为公司进一步产品研发的动力引擎，仿真平台可降低人力投入，降低研发成本，加快研发速度；4.此外电源装置、预警系统已成功研发，作为产品储备，将会满足未来市场的更大需求。

**公司更加注重资本运作，近期系列动作传递正面信息。**公司公告将以现金收购恒信电气 89.95%的股权。恒信电气主营产品为：再生制动能量吸收装置、轨道交通牵引变电所接地装置、综合试验设备等，收购后可以很好的横向拓宽母公司的产品业务，纵向加强交叉产品的技术配合（综合试验设备、电源等）；此次公告中拟每 10 股转 10 股的分配计划，结合前期限制性股票激励的顺利完成，系列资本运作的动向都传递着积极正面的信号，彰显公司对未来发展的信心。

## 投资建议

公司发展稳定成长，技术储备充分，后劲十足，随着产品线的丰富及市场的大力拓展，公司未来业绩值得期待和关注。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

### 公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；  
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；  
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；  
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；  
未有评级（NR）。

### 行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；  
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；  
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

## **风险提示及免责声明**

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## **中银国际证券有限责任公司**

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## **相关关联机构：**

### **中银国际研究有限公司**

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话：  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### **中银国际证券有限公司**

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### **中银国际控股有限公司北京代表处**

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### **中银国际(英国)有限公司**

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### **中银国际(美国)有限公司**

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### **中银国际(新加坡)有限公司**

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371