

2017 年 04 月 09 日

证券研究报告·动态跟踪报告

鼎汉技术 (300011) 电气设备

买入 (维持)

当前价: 22.15 元

目标价: 26.55 元 (6 个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

收购 SMA RT, 海外战略初步落地

投资要点

- **事件:** 公司发布公告, 通过全资子公司香港鼎汉, 以不超过 2 亿元人民币收购 SMA RT (艾思玛铁路技术有限公司) 100% 股权, 该收购已完成交割。
- **SMA RT 技术领先, 与公司协同效应显著。** 公司车载辅助电源产品目前已获取普通铁路资质, 动车组车载辅助电源正在研发中, 但缺少地铁车载辅助电源相关产品和应用。SMA RT 在地铁和有轨电车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应用案例, 本次并购有助于提升公司车载辅助电源相关产品研发能力, 完善车载辅助电源产品线。
- **内生增长与外延并购结合, 国际化战略初步落地。** 内生增长方面, 公司在导入期产品 (地铁屏蔽门和接触网检测) 市场拓展和新产品 (动车组车载辅助电源、地铁制动储能系统、高铁空调系统) 研发上已取得一定进展, 为公司长远发展打下坚实基础。同时, 公司持续外延扩张, 先后收购中车有限和海兴电缆, 并参股奇辉电子 27.57% 股权, SMA RT 是公司并购的首个海外标的。通过收购 SMA RT, 公司的国际化战略初步落地, 有助于加强对国际轨道交通市场的理解, 接触更多拓展和合作的机会, 提升公司国际化水平。
- **定增批文或于近期落地, 高管及合作伙伴全额认购彰显信心。** 本次非公开发行锁定期为三年, 共募集 41150 万元, 全部用于补充流动资金。其中, 顾庆伟 (董事长) 认购 16650 万元, 侯文奇 (公司合作伙伴、奇辉集团董事长) 认购 2 亿元, 其余高管共认购 4500 万元。本次增发将改善公司财务状况, 高管及合作伙伴全额认购凸显对公司的发展信心, 管理层和股东利益具有高度一致性。
- **动车组恢复招标, 期待业绩释放。** 受动车组招标推迟以及中车有限搬迁产生大量一次性费用等影响, 2016 年公司业绩大幅下滑。根据中车业绩会, 目前铁总已经制定了动车组 17 年采购计划, 总规模超过 400 组, 此外子公司搬迁带来的费用端影响也已经消除, 公司业绩在 17 年有望得到大幅改善。
- **盈利预测与投资建议。** 随子公司搬迁带来的费用端压力逐渐消除及动车组恢复招标, 预计公司业绩将得到大幅改善。公司管理层具有战略眼光且执行力强, 非公开发行全额认购彰显信心, 我们看好公司长期发展。给予公司 2017 年 45 倍估值, 对应目标价 26.55 元, 维持 “买入” 评级。
- **风险提示:** 动车组招标低于预期、并购标的整合低于预期等风险。

指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	1144.58	953.99	1251.59	1525.21
增长率	43.84%	-16.65%	31.20%	21.86%
归属母公司净利润 (百万元)	262.85	112.34	312.27	386.91
增长率	50.44%	-57.26%	177.97%	23.90%
每股收益 EPS (元)	0.50	0.21	0.59	0.73
净资产收益率 ROE	12.66%	5.28%	12.95%	14.23%
PE	45	104	38	30
PB	5.66	5.52	4.87	4.32

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 李佳颖

执业证号: S1250513090001

电话: 023-63786561

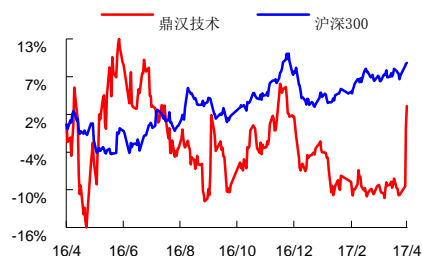
邮箱: lijy@swsc.com.cn

联系人: 王志琦

电话: 021-68415130

邮箱: wzz@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)	5.31
流通 A 股(亿股)	3.75
52 周内股价区间(元)	18.1-24.48
总市值(亿元)	117.58
总资产(亿元)	32.43
每股净资产(元)	4.00

相关研究

1. 鼎汉技术 (300011): 定增顺利过会, 期待业绩释放 (2016-11-21)
2. 鼎汉技术 (300011): 三季度业绩企稳, 静待动车组招标和定增落地 (2016-10-24)
3. 鼎汉技术 (300011): 深入推进公司战略落地, 保持良好增长 (2016-04-10)

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	1144.58	953.99	1251.59	1525.21	净利润	262.42	112.16	311.76	386.27
营业成本	653.27	574.53	744.84	894.77	折旧与摊销	36.68	69.35	71.00	71.66
营业税金及附加	9.28	8.17	10.40	12.70	财务费用	29.48	36.76	24.35	24.38
销售费用	89.19	109.65	100.13	122.02	资产减值损失	15.52	0.00	0.00	0.00
管理费用	120.97	174.83	125.16	152.52	经营营运资本变动	-333.63	122.98	-234.58	-229.27
财务费用	29.48	36.76	24.35	24.38	其他	84.25	-111.83	-52.82	-64.34
资产减值损失	15.52	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	94.72	229.42	119.71	188.70
投资收益	14.39	60.00	70.00	80.00	资本支出	-594.47	-10.00	-5.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	278.32	60.00	70.00	80.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-316.15	50.00	65.00	80.00
营业利润	241.25	110.04	316.71	398.81	短期借款	103.95	-103.95	0.00	0.00
其他非经营损益	49.42	17.21	35.62	36.83	长期借款	247.77	0.00	0.00	0.00
利润总额	290.67	127.25	352.33	435.64	股权融资	21.53	2.31	0.00	0.00
所得税	28.25	15.10	40.57	49.37	支付股利	-31.38	-65.71	-28.09	-78.07
净利润	262.42	112.16	311.76	386.27	其他	-339.12	-134.73	-24.35	-24.38
少数股东损益	-0.43	-0.19	-0.52	-0.64	筹资活动现金流净额	2.75	-302.09	-52.44	-102.45
归属母公司股东净利润	262.85	112.34	312.27	386.91	现金流量净额	-216.68	-22.67	132.27	166.25
资产负债表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E	财务分析指标	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	171.90	149.23	281.51	447.76	成长能力				
应收和预付款项	1059.68	861.57	1128.67	1381.55	销售收入增长率	43.84%	-16.65%	31.20%	21.86%
存货	257.82	228.00	296.01	355.89	营业利润增长率	30.65%	-54.39%	187.82%	25.92%
其他流动资产	1.33	1.11	1.46	1.78	净利润增长率	50.20%	-57.26%	177.97%	23.90%
长期股权投资	86.47	86.47	86.47	86.47	EBITDA 增长率	47.52%	-29.69%	90.64%	20.09%
投资性房地产	7.87	7.87	7.87	7.87	获利能力				
固定资产和在建工程	509.11	463.61	411.46	353.66	毛利率	42.92%	39.78%	40.49%	41.33%
无形资产和开发支出	951.74	938.10	924.47	910.83	三费率	20.94%	33.67%	19.95%	19.60%
其他非流动资产	63.19	62.98	62.76	62.54	净利率	22.93%	11.76%	24.91%	25.33%
资产总计	3109.11	2798.95	3200.68	3608.35	ROE	12.66%	5.28%	12.95%	14.23%
短期借款	103.95	0.00	0.00	0.00	ROA	8.44%	4.01%	9.74%	10.70%
应付和预收款项	433.79	281.43	389.46	480.08	ROIC	12.95%	5.78%	13.39%	15.45%
长期借款	247.77	247.77	247.77	247.77	EBITDA/销售收入	26.86%	22.66%	32.92%	32.44%
其他负债	250.82	146.18	156.21	165.05	营运能力				
负债合计	1036.33	675.38	793.44	892.90	总资产周转率	0.44	0.32	0.42	0.45
股本	527.03	529.34	529.34	529.34	固定资产周转率	3.40	2.03	2.91	4.02
资本公积	928.24	928.24	928.24	928.24	应收账款周转率	1.61	1.18	1.54	1.48
留存收益	617.79	664.42	948.61	1257.45	存货周转率	3.20	2.34	2.82	2.72
归属母公司股东权益	2071.03	2122.00	2406.19	2715.03	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	87.12%	—	—	—
少数股东权益	1.76	1.57	1.06	0.42	资本结构				
股东权益合计	2072.79	2123.57	2407.25	2715.45	资产负债率	33.33%	24.13%	24.79%	24.75%
负债和股东权益合计	3109.11	2798.95	3200.68	3608.35	带息债务/总负债	33.94%	36.69%	31.23%	27.75%
					流动比率	2.20	3.93	3.94	4.10
					速动比率	1.82	3.21	3.26	3.44
					股利支付率	11.94%	58.49%	8.99%	20.18%
					每股指标				
					每股收益	0.50	0.21	0.59	0.73
					每股净资产	3.92	4.01	4.55	5.13
					每股经营现金	0.18	0.43	0.23	0.36
					每股股利	0.06	0.12	0.05	0.15
业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E					
EBITDA	307.41	216.15	412.06	494.85					
PE	44.61	104.37	37.55	30.30					
PB	5.66	5.52	4.87	4.32					
PS	10.24	12.29	9.37	7.69					
EV/EBITDA	38.61	54.31	28.17	23.12					
股息率	0.27%	0.56%	0.24%	0.67%					

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

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
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@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
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn