

# 鼎汉技术（300011.SZ）公司点评

## 2016 年业绩同比下滑，2017 年负面因素消除，外延+内生预期促反转

投资评级：增持（维持）

### 投资要点

■ 公司 2016 年营收 9.5 亿元，同比-16.7%，归母净利润 1.1 亿元，同比-57.7%。毛利率 38.9%，同比-4.1pct，三费费率 32.7%，同比+11.8pct，销售/管理/财务费率：13.0%/16.5%/3.2%，同比+5.2/+6.0/+0.6pct；从产品构成来看，公司 2016 年车辆电气装备/地面电源营收：6.1/3.3 亿元，同比-15.0%/-20.4%，占比 64.5%/35.1%，同比+1.3/-1.7pct，车辆产品占比提升；毛利率 39.2%/37.6%，同比-3.1pct/-6.3pct。从市场分布来看，2016 年国内/海外营收 9.3/0.2 亿元，同比-16.0%/-35.7%，占比 97.5%/2.5%，同比+0.8/-0.8pct，毛利率 38.8%/42.2%，同比-3.9/-8.7pct。公司业绩下降主因在于 2016 年全国铁路行业投产新线里程下滑，同时高铁动车组招标 12 月才启动，且数量有限，导致电缆产品等营收减少。费用率提升主要受 16 年中车有限生产基地筹划搬迁等各项费用支出大幅增加所致。2017 年，随着动车组招标逐步恢复正常，城轨发展持续高景气，公司基地搬迁等负面因素消除，以及公司非公开发行完毕，预期 2017 年业绩将明显回升。

■ 存量订单相对充裕保障内生增长，外延收购 SMA RT 进军“地铁”辅助电源市场。公司 2016 年签订合同 13.6 亿元，同比-0.2%，待执行订单 14.3 亿元，同比-12.5%，订单存量相对充裕。另外，公司与沈阳铁路局签署了 1043 万元合同，这是公司车载安全检测产品单个项目千万级订单首次突破。车载检测国内发展伊始，潜在空间广阔。同时，公司动车组辅助电源、动车组空调、地铁制动储能等储备产品进展顺利，预期明年会有主要业绩突破。外延方面，公司拟收购德国 SMA RT 公司，是全球轨交电源领域知名企业，其主要产品包括转换器、充电器、冷却器、检测设备和相关定制产品。这次收购将完善公司车载辅助电源序列，对应国内市场空间测算年均 15 亿元。今年是“一带一路”大年，跨国收购利好公司打开海外市场。

■ 非公开发行近期获批复，高管增持彰显对公司发展绝对信心。公司于 2017 年 4 月收到中国证监会核准公司非公开发行不超过 4000 万股的批复，公司拟募集资金 4.1 亿元，锁定期三年，定价基准日为发行期首日。本次增发将有效降低公司的财务负担，改善公司资本结构，增强财务稳健性和防范财务风险，同时有利于进一步拓宽公司的融资渠道，降低融资成本，为公司未来内生+外延发展提供充实资金保障。考虑实际进度，公司有望在 7 月份之前完成增发。

### 盈利预测与投资建议

公司是轨道交通零部件领域核心标的，伴随 2017 年轨交行业景气度持续，公司增发预期完成，基地搬迁等负面因素消除，预期 2017 年业绩同比将明显回升。估算 EPS 0.43/0.50/0.69 元，对应 PE 48/41/30X，维持“增持”评级。

### 风险提示

轨交行业投资不及预期，并购效果不达预期

2017 年 4 月 20 日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

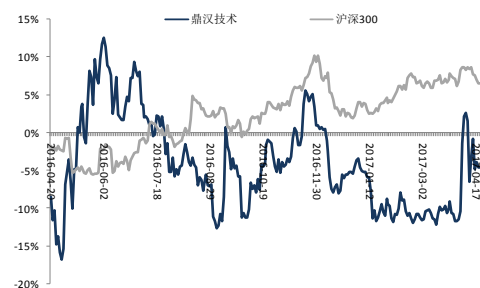
[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

研究助理 王皓

[wangh@dwzq.com.cn](mailto:wangh@dwzq.com.cn)

13811332227

### 行业走势



### 市场数据

收盘价（元）	20.69
一年最高价/最低价	25.06/17.42
市净率	5.05
流通 A 股市值（亿元）	83.41

### 基础数据

每股净资产（元）	4.08
资产负债率（%）	34.45
总股本（亿股）	5.31
流通 A 股（亿股）	4.03

### 相关研究

公司点评：轨交市场前景稳健可期，公司内生加外延势头强劲 2016.4.11

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>1599.4</b>	<b>1668.2</b>	<b>1895.9</b>	<b>2594.3</b>	<b>营业收入</b>	<b>954.0</b>	<b>1192.5</b>	<b>1371.4</b>	<b>1919.9</b>
现金	250.6	150.0	150.0	150.0	营业成本	583.3	691.6	795.4	1113.5
应收款项	1007.5	1143.5	1315.0	1841.0	营业税金及附加	13.0	9.7	11.1	15.6
存货	271.8	303.2	348.7	488.1	营业费用	123.7	101.4	116.6	163.2
其他	69.5	71.5	82.3	115.2	管理费用	170.6	130.6	149.5	207.5
<b>非流动资产</b>	<b>1705.4</b>	<b>1727.2</b>	<b>1710.3</b>	<b>1683.2</b>	财务费用	30.6	26.3	23.9	26.1
长期股权投资	128.6	128.6	128.6	128.6	投资净收益	13.2	6.0	6.0	6.0
固定资产	530.5	556.9	544.6	522.0	其他	-20.7	-2.5	-2.5	-2.5
无形资产	136.4	131.9	127.3	122.8	<b>营业利润</b>	<b>25.3</b>	<b>236.4</b>	<b>278.4</b>	<b>397.6</b>
其他	909.8	909.8	909.8	909.8	营业外净收支	87.0	30.0	30.0	30.0
<b>资产总计</b>	<b>3304.8</b>	<b>3395.4</b>	<b>3606.2</b>	<b>4277.6</b>	<b>利润总额</b>	<b>112.2</b>	<b>266.4</b>	<b>308.4</b>	<b>427.6</b>
<b>流动负债</b>	<b>804.2</b>	<b>730.5</b>	<b>751.2</b>	<b>1158.9</b>	所得税费用	1.0	33.3	38.6	53.5
短期借款	214.7	148.2	81.6	221.4	少数股东损益	-0.0	3.5	4.0	5.6
应付账款	396.1	416.9	479.4	671.2	<b>归属母公司净利润</b>	<b>111.2</b>	<b>229.6</b>	<b>265.8</b>	<b>368.5</b>
其他	193.4	165.4	190.2	266.3	EBIT	76.2	263.8	303.3	424.7
<b>非流动负债</b>	<b>334.4</b>	<b>334.4</b>	<b>334.4</b>	<b>334.4</b>	EBITDA	121.9	326.5	370.6	496.4
长期借款	226.0	226.0	226.0	226.0					
其他	108.4	108.4	108.4	108.4					
<b>负债总计</b>	<b>1138.5</b>	<b>1064.9</b>	<b>1085.6</b>	<b>1493.3</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
少数股东权益	1.8	5.3	9.3	14.9	每股收益 (元)	0.21	0.43	0.50	0.69
归属母公司股东权益	2164.5	2325.3	2511.4	2769.3	每股净资产 (元)	4.08	4.38	4.73	5.22
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3304.8</b>	<b>3395.4</b>	<b>3606.2</b>	<b>4277.6</b>	发行在外股份 (百万股)	530.9	530.9	530.9	530.9
					ROIC (%)	3.0%	8.7%	9.7%	12.4%
					ROE (%)	5.1%	9.9%	10.6%	13.3%
					毛利率 (%)	37.5%	41.2%	41.2%	41.2%
					EBIT Margin (%)	8.0%	22.1%	22.1%	22.1%
					销售净利率 (%)	11.7%	19.3%	19.4%	19.2%
					资产负债率 (%)	34.5%	31.4%	30.1%	34.9%
					收入增长率 (%)	-16.7%	25.0%	15.0%	40.0%
					净利润增长率 (%)	-57.7%	106.5%	15.8%	38.6%
					P/E	98.76	47.83	41.32	29.81
					P/B	5.07	4.72	4.37	3.97
					EV/EBITDA	99.44	36.90	32.57	25.14

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

