

谨慎推荐（维持）

风险评级：一般风险

2017年4月25日

姚畅

SAC 执业证书编号：

S0340112110021

电话：0755-23616032

邮箱 yaochang@dgzq.com.cn

鼎汉技术（300011）2016年年报点评

业绩低于预期，17年有望反弹

投资要点：

事件：公司发布年报称，16年实现营收9.54亿元，同比下降16.38%，实现归母净利润1.11亿元，同比下降57.69%，全年实现EPS0.21元，16年分配方案为每10股派发0.3元。

点评：

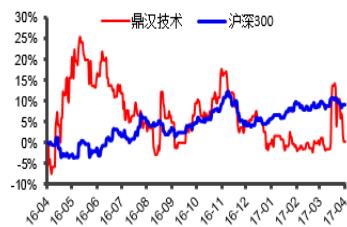
- **铁路投产里程大幅下滑及动车组招标推迟拖累业绩：**16年公司两大主营业务车辆设备及地面设备营收均出现下滑，下滑幅度分别达到14.98%以及20.40%；主要原因系16年受全国铁路投产新线里程大幅下降的影响，公司项目执行同比大幅减少；同时受到16年动车招标较迟及数量较少影响，公司车用电缆业务出现大幅下滑。
- **毛利率下滑，期间费用大幅增长：**业绩下滑同样压缩公司利润空间，16年公司毛利率38.86%，较15年下滑了4.06个百分点；期间费用方面受销售体系扩大以及中车时代搬迁费用影响，16年公司销售费用及管理费用同比增幅分别达到38.72%以及30.42%。
- **技术研发为公司未来发展打开窗口：**16年公司研发投入7436万元，占公司全年营收的7.8%，研发主要产品包括地铁制动储能、动车组辅助电源和动车空调系统三大方向，目前公司地铁制动储能系统已获得了试用机会；动车辅助电源产品已开始装车试用，高铁空调系统已经通过了部分车型的技术鉴定和上道试验并实现了小规模销售。我们认为公司在研发领域具备较强技术实力及积累，随着重点领域产品的进一步实用化，一方面将提升公司毛利率，另一方面必定为公司未来发展打开广阔空间。
- **手持订单充足，行业景气度整体向好：**16年底公司在手待执行订单为14.32亿元，在铁路投产里程大幅下滑的背景下，订单金额较15年仅下滑了12.5%，综合今年铁路设备招标反弹预期，我们认为17年公司订单较为充足，也为全年业绩提供保障。另一方面，从2016年颁布实施的《中长期铁路网规划》来看，截至20年我国铁路营业里程将达到15万公里，其中高铁营运里程将达到3万公里，覆盖80%以上的大城市，铁路投资将超3.5万亿，铁路装备投资规模将达到5,000亿，国内轨交设备行业需求整体处于高位，短期的需求低谷不影响长期的景气度向好。
- **看好行业景气度为公司带来的业绩弹性，维持“谨慎推荐”评级：**预计2017-18年EPS分别为0.36元、0.51元、0.65元，对应当前股价PE分别为51倍、37倍、29倍。
- **风险提示。**动车招标低于预期，技术研发风险。

主要数据

2017年4月24日

收盘价(元)	18.60
总市值(亿元)	98.78
总股本(亿股)	531.05
流通股本(亿股)	403.13
ROE (TTM)	5.14%
12月最高价(元)	24.42
12月最低价(元)	17.38

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

图 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	954	1,240	1612	1,854
营业总成本	942	1,117	1399	1,551
营业成本	583	744	951	1075
营业税金及附加	13	16	21	24
销售费用	124	149	177	185
管理费用	158	149	193	222
财务费用	31	22	7	6
其他经营收益	13	13	13	13
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	13	13	13	13
营业利润	25	136	227	316
加营业外收入	92	80	70	60
减营业外支出	5	6	5	1
利润总额	112	210	292	375
减所得税	1	17	23	30
净利润	111	193	268	345
减少数股东损益	(0)	0	0	0
归母公司所有者的净利润	111	193	268	345
基本每股收益(元)	0.21	0.36	0.51	0.65
PE	89	51	37	29

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22119430
传真：(0769) 22119430
网址：www.dgzq.com.cn