



2017-08-01

公司点评报告

增持/首次

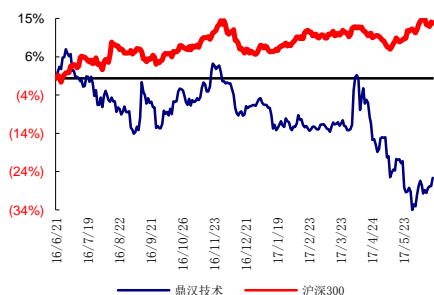
鼎汉技术(300011)

昨收盘: 14.12

电气设备 电源设备

千呼万唤，增发事项终于尘埃落地

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	531/403
总市值/流通(百万元)	7,498/5,692
12 个月最高/最低(元)	22.91/13.51

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

联系人: 刘瑜

电话: 010-88695233

E-MAIL: liuyubj@tpyzq.com

联系人: 徐也

电话: 010-88695236

E-MAIL: xuye@tpyzq.com

联系人: 钱建江

电话: 021-61372597

E-mail: qianjianjiang@tpyzq.com

事件: 公司非公开发行事项完成, 发行价格 14.91 元/股, 发行股票数量为 2759.89 万股, 募集资金总额为 4.11 亿元。

点评: 1、增发完成有助于缓解公司财务压力: 公司近年来持续资本运作, 2014 年现金收购中车有限(耗资 3.6 亿元), 2015-2016 年现金增资齐辉电子(耗资 1.05 亿元), 2017 年现金收购德国 SMG(耗资 2 亿元), 再加上中车有限新产建设扩产, 公司资本开支带来一定财务压力。再看公司融资情况, 公司收购海兴电缆配套融资 1.12 亿元, 截至 2017 Q1 长期借款+短期借款共 4.3 亿元, 私募债融资 1 亿元。此次增发扣除发行费用后募资 4.06 亿元全部补流, 有助于减轻公司财务压力, 为后续公司资本运作提供空间。

2、管理层及关联方参与增发, 助力公司集团化发展: 公司从 2016 年开始集团化改革, 且未来定位为平台型发展, 此次增发募资认购对象分别为公司董事长、奇辉集团董事长及公司两位高层, 锁定期为 3 年, 充分体现了管理者公司长期发展的信心, 也更有利于其对公司整体的把控。同时, 奇辉电子董事长的参与, 也有利于双方未来核心利益更加一致。

3、长期看轨交行业确定性较强, 公司成长逻辑将不断验证: 公司坚持“从地面到车辆, 从增量到存量”战略, 坚持走平台化轨交核心零部件供应商路线, 长期成长逻辑一直很清晰, 且在公司超强执行力下不断得到验证。由于轨交行业的特点, 以年度为单位看公司业绩有可能波动较大, 但看 3-5 年行业确定性较强, 公司产品线丰富会平滑业绩波动。年内看公司业绩弹性将主要来自于: 1) 海兴电缆打开城轨市场, 丰富下游结构; 2) 新产品(动车空调、动车辅助电源、地铁储能系统)拿到资质, 获得订单; 3) 海外市场直接拿单。

投资建议: 考虑增发股本增厚, 估计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.48 元、0.60 元和 0.69 元, 对应 PE 分别为 29 倍、24 倍和 21 倍, 考虑到轨交行业周期性波动对公司业绩的影响, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

风险提示: 公司新产品进度低于预期的风险, 轨交行业招标低于预期的风险等。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	953.99	1119.71	1346.97	1549.01
增长率	-16.65	17.37%	20.30%	15.00%
归属母公司净利润（百万元）	111.22	268.71	336.03	384.14
增长率	-57.69	141.60%	25.05%	14.32%
每股收益 EPS（元）	0.20	0.48	0.60	0.69
PE	71	29	24	21
PB	3.66	2.79	2.52	2.27

资料来源：WIND，太平洋证券整理

机械行业分析师介绍

刘国清，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通工业自动化相关板块。金融行业从业六年以上，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有八年的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

刘瑜，太平洋证券机械行业分析师，北京大学工学硕士，曾就职于西南证券研发中心，2017年6月加盟太平洋证券，善于通过行业及公司基本面发掘投资机会。

徐也，太平洋证券机械行业分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于2017年7月加盟太平洋证券。

钱建江，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	953.99	1119.71	1346.97	1549.01
营业成本	583.30	678.85	815.91	938.29
营业税金及附加	13.03	9.52	11.18	12.39
销售费用	123.72	87.34	101.02	116.18
管理费用	157.77	117.57	138.74	156.45
财务费用	30.62	4.53	-1.60	-2.19
资产减值损失	33.51	15.00	15.00	15.00
投资收益	13.23	16.00	18.00	20.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	25.26	222.90	284.72	332.89
其他非经营损益	86.97	63.07	68.76	69.90
利润总额	112.23	285.97	353.48	402.79
所得税	1.01	17.25	17.45	18.65
净利润	111.22	268.71	336.03	384.14
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	111.22	268.71	336.03	384.14
资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	250.58	616.32	798.45	1026.04
应收和预付款项	1044.43	1136.57	1390.96	1606.89
存货	271.85	320.77	386.10	444.83
其他流动资产	32.56	38.22	45.97	52.87
长期股权投资	128.64	144.64	162.64	182.64
投资性房地产	7.13	7.13	7.13	7.13
固定资产和在建工程	530.55	477.74	424.94	372.14
无形资产和开发支出	972.38	954.49	936.61	918.72
其他非流动资产	66.68	66.30	65.92	65.55
资产总计	3304.80	3762.19	4218.73	4676.80
短期借款	159.65	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	490.55	475.11	604.69	698.29
长期借款	226.00	226.00	226.00	226.00
其他负债	262.32	223.54	246.79	267.56
负债合计	1138.52	924.65	1077.48	1191.84
股本	530.91	558.65	558.65	558.65
资本公积	940.51	1324.41	1324.41	1324.41
留存收益	697.40	952.73	1256.43	1600.14
归属母公司股东权益	2164.52	2835.79	3139.49	3483.20
少数股东权益	1.76	1.76	1.76	1.76
股东权益合计	2166.28	2837.54	3141.25	3484.96
负债和股东权益合计	3304.80	3762.19	4218.73	4676.80
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
EBITDA	102.81	298.51	354.19	401.77
PE	71.22	29.48	23.57	20.62
PB	3.66	2.79	2.52	2.27
PS	8.30	7.07	5.88	5.11
EV/EBITDA	75.20	25.27	20.79	17.76

现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	111.22	268.71	336.03	384.14
折旧与摊销	46.93	71.07	71.07	71.07
财务费用	30.62	4.53	-1.60	-2.19
资产减值损失	33.51	15.00	15.00	15.00
经营营运资本变动	80.59	-143.01	-175.27	-167.37
其他	-243.70	-33.94	-32.37	-34.83
经营活动现金流净额	59.17	182.37	212.86	265.82
资本支出	-62.22	0.00	0.00	0.00
其他	-38.34	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-100.56	0.00	0.00	0.00
短期借款	55.70	-159.65	0.00	0.00
长期借款	-21.77	0.00	0.00	0.00
股权融资	16.15	411.64	0.00	0.00
支付股利	-31.62	-13.38	-32.33	-40.43
其他	86.29	-55.24	1.60	2.19
筹资活动现金流净额	104.75	183.36	-30.73	-38.24
现金流量净额	63.56	365.73	182.14	227.58
财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
销售收入增长率	-16.65%	17.37%	20.30%	15.00%
营业利润增长率	-89.53%	782.27%	27.73%	16.92%
净利润增长率	-57.62%	141.60%	25.05%	14.32%
EBITDA 增长率	-66.55%	190.33%	18.65%	13.43%
获利能力				
毛利率	38.86%	39.37%	39.43%	39.43%
三费率	32.72%	18.70%	17.68%	17.46%
净利率	11.66%	24.00%	24.95%	24.80%
ROE	5.13%	9.47%	10.70%	11.02%
ROA	3.37%	7.14%	7.97%	8.21%
ROIC	2.38%	8.92%	10.74%	12.00%
EBITDA/销售收入	10.78%	26.66%	26.30%	25.94%
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.32	0.34	0.35
固定资产周转率	1.89	2.24	3.01	3.92
应收账款周转率	1.16	1.33	1.39	1.34
存货周转率	2.15	2.24	2.27	2.22
销售商品提供劳务收	106.25	—	—	—
资本结构				
资产负债率	34.45%	24.58%	25.54%	25.48%
带息债务/总负债	42.45%	35.00%	30.03%	27.15%
流动比率	1.99	3.58	3.53	3.65
速动比率	1.65	3.03	3.01	3.13
每股指标				
每股收益	0.20	0.48	0.60	0.69
每股净资产	3.88	5.08	5.62	6.24
每股经营现金	0.11	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。