



鼎汉技术(300011.SZ)

【联讯交运公司调研报告】鼎汉技术 调研报告

2017年12月18日

增持(首次评级)

当前价: 10.84 元

分析师: 牛永涛

执业编号: S0300517050002

电话: 13810660508

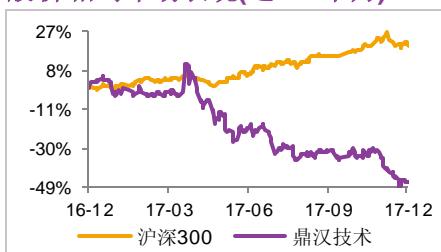
邮箱: niuyongtao@lxsec.com

研究助理: 刘璐

电话: 130-5193-1435

邮箱: liulu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

相关研究

《【联讯交运公司点评】鼎汉技术: 业绩下滑源于铁总招投标低于预期, 地铁屏蔽门及储能新技术有望成为利润增长点》
2017-03-13

《【联讯交运公司点评】鼎汉技术: 收购德国 SMA RT, 发挥业务协同作用》
2017-04-05

《【联讯交运公司点评】鼎汉技术: 业绩符合预期, 铁总重启招标助业绩重回快车道》
2017-04-25

投资要点

时间: 2017年12月07日

出席高管:

战略投资副总裁、董事会秘书等

公司介绍

公司成立于2002年6月, 是一家从事轨道交通高端装备研发、生产、销售和服务的高新技术企业。目前公司主要产品分为轨道交通车辆设备和轨道交通地面设备两大类, 八大细分业务板块。轨道交通车辆设备包括: 车辆电源、车辆空调、车辆线缆、车载检测系统, 轨道交通地面设备包括: 地面电源、屏蔽门/站台门系统、地铁制动管理系统、货运/客运信息化系统。同时, 公司也根据客户需求提供其他配套产品及服务。

近期关注热点

2017年公司完成了对SMA Railway Technology GmbH 100%股权的收购。SMA RT总部位于德国卡塞尔市, 主要从事轨道交通车辆专用创新型辅助电源转换器及其他电气设备的研发、生产和销售, 是全球轨道交通电源领域的知名企业和技术领先企业。具备地铁/有轨电车辅助电源技术, 拥有MEE-NT技术平台, 可实现轻量化、小型化、灵活、高密度、高集成度的车载辅助电源, 并与国外各主机厂具有广泛的合作基础和应用案例。

四大主板块未来战略规划

地面产品: 1) 传统产品, 解决地面和信号以及通信的相关供电问题, 目前市场占有率很高。2) 屏蔽门系统: 如安全门解决方案——贵阳一号线, 一般产品从研发到量产需要1-2年时间, 目前屏蔽门的研发进度是不仅能够完成安全, 节能环保的产品需求, 并且未来将加入广告等智能模块, 此外公司未来将持续产品研发, 提高产品附加值(刷脸)。3) 储能产品: 如地铁能量回馈和刹车自动产能量回馈, 目前东莞开通两个试运营站。**车辆:** 1) 车辆空调(目前应用于地铁, 未来将拓展动车领域)2) 辅助电源(目前应用于普铁、未来将拓展地铁、动车)3) 特种电缆(目前主要应用于高铁, 未来将拓展地铁)。**车站信息化与安全检测**(沈阳公司), 货运/客运信息化、安全管理。(智慧车站系列产品)。**服务:** 动车维修四五级修, 中国轨交数量全球最大, 维修市场处于起步阶段。战略规划每个板块未来将贡献1个亿净利润, 即净利润达到4-5亿元。



✧ 调研要点

业绩反转信心充足：公司有信心使业绩在 18 年实现 V 型反转 **SMA 将立足于技术优势，逐步增厚业绩：**国内地铁使用 SMA 电源可节省 4.4 吨每列车，实现轻量节能，中国的地铁列车属全球范围内总体偏重范围，平均车轴 16 吨，而国外已经远低于 16 吨，因此未来技术能力，动力系统，将会参考轻量化技术。**长、珠三角轨交建设仍然需求旺盛，传统轨交设备智能化产品升级需求高：**整个行业目前急需轻量化的产品解决方案，将整体机车重量减少 5%，以及将供电系统打造智能化门面，减少人员开支地提升效率，这种需求将成为未来企业价值的发挥所在。**公司目标成为轨交行业早期供应商，装备战略将实现从外到内的板块战略：**早期供应商特质在于领先于国家政策，同时公司将积极抓住新产品国产化宝贵机会，打破原有的供应商架构。**公司目前在手订单充沛，将大力推进股权激励实施：**截至三季度末，公司在手订单共 20 亿。中标情况优质，如空调板块实现 8 个亿订单量，即本部在手订单 7 亿，海兴 2 亿，德国 2 亿。**公司管理将建立矩阵管理架构，集团与子公司协同发展：**子公司管理将建立矩阵管理构架，垂直管理人力资源，财务，战略等各大版块，实现双向考核，把各个子公司的优势和资源拉通，提升效率。

✧ 风险提示

轻量电池新技术拓展不及预期，市场格局出现较大变动。



目 录

一、公司专业从事轨道交通高端装备研发、生产、销售和服务.....	4
二、收购 SMA 公司，布局轻量节能铁路装备新领域.....	6
三、调研纪要	7
1、公司介绍及战略规划	7
1.1 近期业绩情况说明.....	7
1.2 板块战略规划.....	7
1.3 未来三年战略规划:.....	7
1.4、SMA 将立足于技术优势，逐步增厚业绩.....	8
1.5、长、珠三角轨交建设仍然需求旺盛，传统轨交设备智能化,产品升级需求高	8
1.6、公司目标成为轨交行业早期供应商，装备战略将实现从外到内的板块战略	8
1.7、公司目前在手订单充沛，将大力推进股权激励实施.....	8
1.8、公司管理将建立矩阵管理架构，集团与子公司协同发展	8
四、风险提示	8

图表目录

图表 1: 鼎汉技术	4
图表 2: 鼎汉技术全国研发生产中心布局	4
图表 3: 鼎汉技术产品列表	5
图表 4: 鼎汉技术多项解决方案实例	5
图表 5: SMA 公司优势技术.....	6
图表 6: 收购 SMA 的目的以及影响	6



一、公司专业从事轨道交通高端装备研发、生产、销售和服务

北京鼎汉技术股份有限公司成立于 2002 年 6 月，公司以“打造轨道交通行业最值得客户信赖的国际一流企业”为愿景，以“技术推动行业进步，实现人类幸福出行”为使命，是一家从事轨道交通高端装备研发、生产、销售和服务的高新技术企业。

图表1：鼎汉技术



资料来源：公司官网 联讯证券

公司总部设在北京市中关村丰台科技园总部基地，营销及服务平台遍布全国 24 个城市，覆盖所有轨道交通线路。

图表2：鼎汉技术全国研发生产中心布局

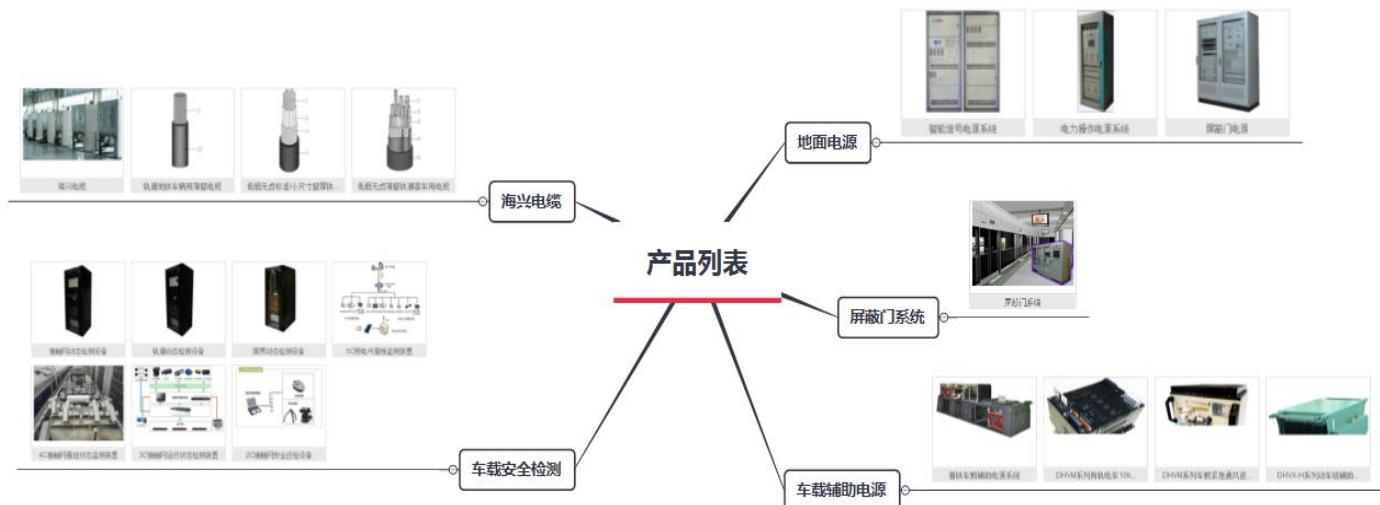


资料来源：公司官网 联讯证券

公司具备多轨交设备产品



图表3：鼎汉技术产品列表



资料来源：公司官网 联讯证券

目前公司主要产品分为轨道交通车辆设备和轨道交通地面设备两大类，八大细分业务板块。轨道交通车辆设备包括：车辆电源、车辆空调、车辆线缆、车载检测系统，轨道交通地面设备包括：地面电源、屏蔽门/站台门系统、地铁制动管理系统、货运/客运信息化系统。同时，公司也根据客户需求提供其他配套产品及服务。

图表4：鼎汉技术多项解决方案实例



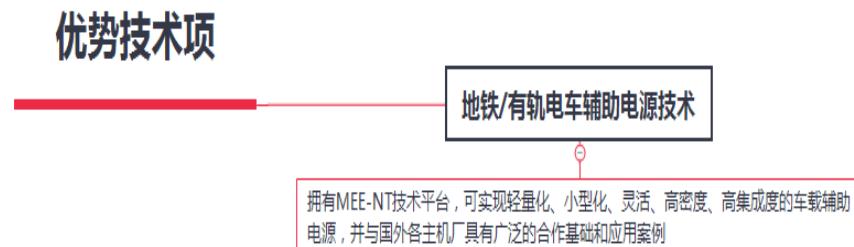
资料来源：公司官网 联讯证券



二、收购 SMA 公司，布局轻量节能铁路装备新领域

2017 年公司完成了对 SMA Railway Technology GmbH 100% 股权的收购。SMA RT 总部位于德国卡塞尔市，主要从事轨道交通车辆专用创新型辅助电源转换器及其他电气设备的研发、生产和销售，是全球轨道交通电源领域的知名企业和技术领先企业。

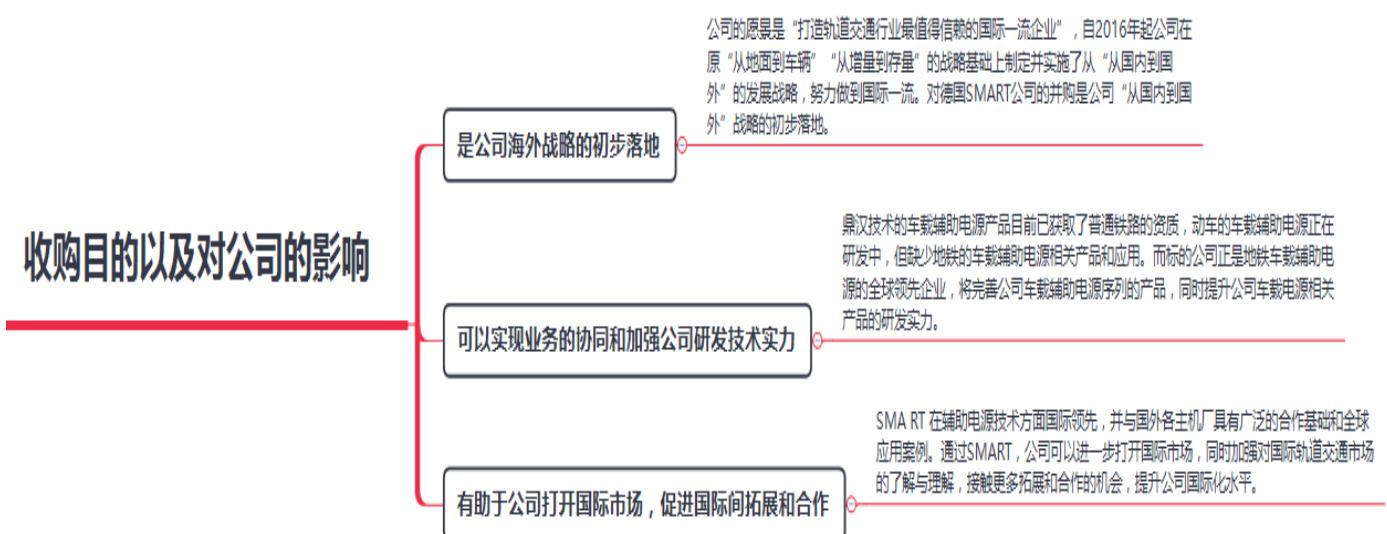
图表5：SMA 公司优势技术



资料来源：互联网 联讯证券

鼎汉技术与 SMA Solar Technology AG、香港鼎汉控股集团有限公司签署了《股份购买和转让协议》，协议约定由公司出资，通过香港鼎汉收购 SMA AG 持有的 SMA Railway Technology GmbH (艾思玛铁路技术有限公司) 100% 股权。

图表6：收购 SMA 的目的以及影响



资料来源：公司公告 联讯证券



三、调研纪要

1、公司介绍及战略规划

1.1 近期业绩情况说明

公司近两年业绩下滑主要是基于公司的战略结构调整，未来两年三年公司对业绩增长很有信心。城轨和铁道交通发展目前向好，公司今年将结合轨道交通行业发展，完成了从地面到车站的转型，未来需要在做大的基础上持续做强，有信心实现 50-100 亿元的营收规模。从子公司来说，目前鼎汉并购了高铁电缆（占北车 50%以上市场份额）、中车轨道空调、德国 sma、沈阳智慧车站（将成为未来公司发展亮点）

1.2 板块战略规划

未来将拓展 4 大板块

一、地面产品：

- 1、传统产品，解决地面和信号以及通信的相关供电问题，目前市场占有率很高。
- 2、屏蔽门系统：如安全门解决方案——贵阳一号线，一般产品从研发到量产需要 1-2 年时间，目前屏蔽门的研发进度是不仅能够完成安全，节能环保的产品需求，并且未来将加入广告等智能模块，此外公司未来将持续产品研发，提高产品附加值（刷脸）。
- 3、储能产品：如地铁能量回馈和刹车自动产能量回馈，目前东莞开通两个试运营站。

二、车辆

- 1、车辆空调（目前应用于地铁，未来将拓展动车领域）
- 2、辅助电源（目前应用于普铁、未来将拓展地铁、动车）
- 3、特种电缆（目前主要应用于高铁，未来将拓展地铁）

三、车站信息化与安全检测（沈阳公司），货运/客运信息化、安全管理。（智慧车站系列产品）

四、服务：动车维修四五级修，中国轨交数量全球最大，维修市场处于起步阶段。

战略规划每个板块将贡献 1 个亿净利润，共 4-5 块，即净利润达到 4-5 亿元。

1.3 未来三年战略规划：

1. 轨交行业的安全性能首要，但事实上管理系统、智能化落后于其他行业，因而未来智能化将不断提高，结合奇辉的智慧车站产品大有所为。客户对象包括：高铁站、地铁站、普铁站等；
2. 铁总：部门整合后将以提高工作效率放在首位，未来看好项目持续开发和拓展；
3. 经营指标：17 年公司盈利财务报表谷底，18 年将实施股权激励，19、20 年公司积极增厚业绩，努力实现 V 字反转。



目前公司产品布局范围广，下一步公司将集成业务做强，以及进行集团资源的协同整合，在财务指标上实现转好，严格把控产品质量，控制费用，增强效率。

1.4、SMA 将立足于技术优势，逐步增厚业绩

SMA 电池技术在国内无竞争对手，且减重节能为未来轨交发展趋势，目前欧洲工厂存在一定亏损，未来的业绩增长将依靠中国市场，产品方面目前已在合作，目的在于共同研发电池系统，产品将会及时到位的推出，此外成本管控将保证公司明年在业绩稳步上升。SMA 资产安全性优质，公司员工 165 人，无其他分之业务，现金流优良，产品专一技术实力强劲。实例：国内地铁使用 SMA 电源可节省 4.4 吨每列车，实现轻量节能，中国的地铁列车属全球范围内总体偏重范围，平均车轴 16 吨，而国外已经远低于 16 吨，因此未来技术能力，动力系统，将会参考轻量化技术。

1.5、长、珠三角轨交建设仍然需求旺盛，传统轨交设备智能化，产品升级需求高

长三角、珠三角发达地区轨道交通建设需求依然旺盛，如广州已落地 500 多公里，未来计划增加两千公里，此间各个子城市、卫星城通过地铁连网，进而带动小区域经济发展，进而增高对技术高要求。整个行业目前急需轻量化的产品解决方案，将整体机车重量减少 5%，以及将供电系统打造智能化门面，减少人员开支地提升效率，这种需求将成为未来企业价值的发挥所在，传统产品智能升级未来技术空间大，随着企业集中度提高，会最大程度考验企业技术、产品升级能力，优胜劣汰。

1.6、公司目标成为轨交行业早期供应商，装备战略将实现从外到内的板块战略

不同于普通供应商，早期供应商的特质在于领先于国家政策，从经验来说行业前 3 名甚至前两名的行业地位企业能够实现成为早期供应商的发展目标，未来公司将向行业前三名进行部署，最终实现新老产品协作，共同发展。同时公司将积极抓住新产品国产化宝贵机会，打破原有的供应商架构。收并购方面考虑实施先孵化后并表的方式，最大程度避免新产品开发对公司业绩的削弱。未来公司的长期装备发展战略方向即是及从电气部件，向行走部件，向核心部件持续延伸，将稳步向前不会急于追求速度。

1.7、公司目前在手订单充沛，将大力推进股权激励实施

截至三季度末，公司在手订单共 20 亿。中标情况优质，如空调板块实现 8 个亿订单量，即本部在手订单 7 亿，海兴 2 亿，德国 2 亿。股权激励前两次实施失败，18 年将作为必保的目标推进实施。

1.8、公司管理将建立矩阵管理架构，集团与子公司协同发展

未来公司在子公司管理先建立矩阵管理构架，垂直管理人力资源，财务，战略等各大版块，实现双向考核，把各个子公司的优势和资源拉通，提升效率。集团方面讲侧重制度方面建设，建立一套科学的、规范的、透明的管理体系，以企业文化建设为主，纳入薪酬考核体系，研发考核体系等

四、风险提示

轻量电池新技术拓展不及预期，市场格局出现较大变动。



分析师简介

牛永涛：北京交通大学博士，现任联讯证券交运及设备行业研究组长、首席分析师，曾任宏源证券交运行业研究组长、首席分析师，在铁路系统工作多年，曾参与国家铁路“十三五”规划编制，2016年10月份加盟联讯证券研究院，对交通运输行业政策与发展有深刻认识，实地调研多家上市公司，坚持价值投资，擅长底部推荐。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-66235631	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：相对大盘涨幅大于10%；
增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com