

运达科技 (300440.SZ)

收购运达电气，布局“绿色智能”铁路

事件：11月10日晚，公司公告以现金5.9亿元购买西藏立霖等28名交易对手方持有的运达电气100%股权，此次交易完成后，运达电气将成为上市公司的全资子公司。在本次交易中，交易对方承诺运达电气2021-2023年扣非归母净利润分别不低于5259、6118和6679万元。自然人交易方收到前三期交易款6个月内，将2891万元用于购买股票并锁定18个月，收到第四期交易款6个月内，将5782万元用于买入股票并锁定12个月。

轨交智能化龙头，深度布局产业链各领域。公司深耕轨道交通二十余年，行业内地位稳固。作为高校背景民营企业，起步于西南交通大学强势学科，实现政、产、学、研、用多维对接耦合，伴随着中国轨交行业一路崛起。公司业绩近3年稳步增长，市场份额逐步扩大，信息化龙头地位不断稳固。根据公司年报，公司2020年营收和利润均取得正增长。公司深度布局产业链各领域，具备核心技术及产品，随着疫情逐渐消退，国铁及轨交数字化升级趋势明显，公司未来业绩有望持续高增。

收购运达电气，进一步强化轨交领域核心竞争力。运达电气专注于干线铁路及城市轨道交通电气保护与控制领域，凭借多年积累逐渐成长为轨道交通电气保护与控制领域提供全套自动化解决方案的专业化高科技企业，在干线铁路牵引供电领域的技术处于国内领先地位。本次交易完成后，运达电气将成为全资子公司，有助于公司在铁路牵引供电系统领域延伸业务，进一步完善公司轨道交通产业链布局，强化公司在轨交领域的核心竞争力及盈利能力。

轨交智能化大势所趋，卡位铁路“碳中和”。“十四五”期间国家加大在智能铁路方面资金投入力度，动车组服役年限和运营里程不断增长，国铁即将进入维保黄金期。城轨领域中，智慧城轨纲要发布，智慧运维重中之重，存量市场规模广大。与此同时，牵引供电能耗优化，提高电网利用率，提供新能源消纳路径等有望加速渗透，在碳中和大背景下，牵引供电领域智能绿色化升级市场前景光明。智能化已是未来轨道交通发展的趋势。公司目前在该方面已经深耕多年，积累了丰富的技术经验，拥有多种先进产品，未来凭借龙头地位和技术储备，公司有望充分受益。

投资建议：我们预计公司2021-2023年收入9.37/11.17/13.66亿，归母净利润2.01/2.51/3.06亿(备考2.54/3.12/3.73亿)，对应EPS为0.45/0.56/0.68元，对应PE为17.2/13.7/11.3倍。考虑到收购运达电气后公司整体盈利能力及核心竞争力将进一步提升，未来整体前景光明，维持“买入”评级。

风险提示：轨道交通智能化进程不及预期，订单交付不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	690	694	937	1,117	1,366
增长率 yoy (%)	32.8	0.6	35.0	19.2	22.3
归母净利润(百万元)	130	146	201	251	306
增长率 yoy (%)	23.6	11.8	38.1	25.1	21.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.29	0.32	0.45	0.56	0.68
净资产收益率(%)	9.5	10.3	12.7	13.8	14.6
P/E(倍)	26.6	23.8	17.2	13.7	11.3
P/B(倍)	2.7	2.5	2.2	1.9	1.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为2021年11月10日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
11月10日收盘价(元)	10.39
总市值(百万元)	4,653.68
总股本(百万股)	447.90
其中自由流通股(%)	98.66
30日日均成交量(百万股)	11.02

股价走势



作者

分析师宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjiaji@gszq.com

分析师黄瀚

执业证书编号: S0680519050002

邮箱: huanghan@gszq.com

研究助理赵丕业

邮箱: zhaopiye@gszq.com

相关研究

1、《运达科技(300440.SZ): 数字化大势所趋, 轨交智能化龙头蓄势待发》2021-05-13

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1668	1639	2960	2921	4039
现金	193	223	829	989	1209
应收票据及应收账款	665	661	1129	1005	1604
其他应收款	31	29	52	45	74
预付账款	40	28	63	45	87
存货	267	270	457	409	637
其他流动资产	473	428	428	428	428
非流动资产	301	341	396	436	488
长期投资	31	45	62	79	97
固定资产	136	129	170	197	236
无形资产	35	45	42	38	33
其他非流动资产	100	122	122	122	122
资产总计	1969	1980	3355	3357	4527
流动负债	629	576	1780	1558	2452
短期借款	5	0	730	721	1063
应付票据及应付账款	321	317	547	481	761
其他流动负债	303	259	502	356	628
非流动负债	9	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	9	6	6	6	6
负债合计	638	582	1786	1564	2458
少数股东权益	34	18	16	13	9
股本	448	448	448	448	448
资本公积	38	26	26	26	26
留存收益	827	948	1107	1306	1548
归属母公司股东权益	1297	1381	1553	1780	2061
负债和股东权益	1969	1980	3355	3357	4527

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	134	99	-18	270	2
净利润	127	145	200	248	302
折旧摊销	18	18	20	24	29
财务费用	-1	-1	14	26	32
投资损失	-13	-16	-11	-13	-13
营运资金变动	14	-41	-240	-14	-347
其他经营现金流	-10	-6	-1	-1	-1
投资活动现金流	-105	-30	-63	-51	-66
资本支出	3	4	38	23	34
长期投资	-111	97	-16	-17	-18
其他投资现金流	-213	70	-41	-45	-51
筹资活动现金流	-25	-9	-43	-51	-57
短期借款	-8	-5	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-12	0	0	0
其他筹资现金流	-17	8	-43	-51	-57
现金净增加额	5	59	-124	168	-121

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	690	694	937	1117	1366
营业成本	353	344	466	554	669
营业税金及附加	7	7	9	11	14
营业费用	55	55	66	67	82
管理费用	101	93	103	117	143
研发费用	80	85	98	112	137
财务费用	-1	-1	14	26	32
资产减值损失	0	-6	0	0	0
其他收益	24	29	29	29	29
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	13	16	11	13	13
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	142	165	222	273	333
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	142	164	222	273	332
所得税	16	19	22	25	30
净利润	127	145	200	248	302
少数股东损益	-3	-1	-1	-3	-4
归属母公司净利润	130	146	201	251	306
EBITDA	154	175	248	314	382
EPS (元)	0.29	0.32	0.45	0.56	0.68

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	32.8	0.6	35.0	19.2	22.3
营业利润(%)	32.5	16.1	34.7	23.0	21.9
归属于母公司净利润(%)	23.6	11.8	38.1	25.1	21.9
获利能力					
毛利率(%)	48.8	50.5	50.3	50.4	51.0
净利率(%)	18.9	21.0	21.5	22.5	22.4
ROE(%)	9.5	10.3	12.7	13.8	14.6
ROIC(%)	9.3	10.0	9.0	10.5	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	32.4	29.4	53.2	46.6	54.3
净负债比率(%)	-13.8	-15.7	-6.1	-14.7	-6.9
流动比率	2.7	2.8	1.7	1.9	1.6
速动比率	1.9	2.1	1.3	1.5	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
应收账款周转率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
应付账款周转率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.32	0.45	0.56	0.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.22	-0.04	0.60	0.01
每股净资产(最新摊薄)	2.90	3.08	3.47	3.97	4.60
估值比率					
P/E	26.6	23.8	17.2	13.7	11.3
P/B	2.7	2.5	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	19.3	16.9	12.4	9.3	7.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所注: 股价为 2021 年 11 月 10 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com