

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 15.83

合理价格区间(元):

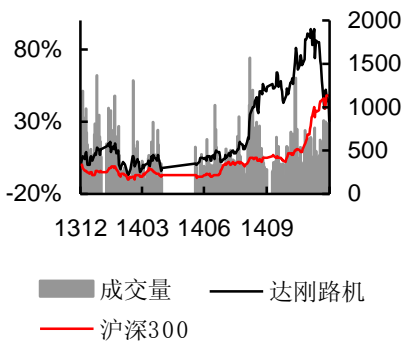
秦瑞 执业证书编号: S0570512070077  
研究员 021-28972086  
qinrui@htsc.com

肖群稀 执业证书编号: S0570512070051  
研究员 0755-82492802  
xiaoqunxi@htsc.com

相关研究

- 1《达刚路机(300103):受益“一带一路”,海外业务爆发在即》2014.11
- 2《达刚路机(300103):看好军品、海外工程及产业整合》2014.10
- 3《达刚路机(300103):业绩下滑不改长期逻辑,维持增持评级》2014.10

股价走势图



# 成立特种设备分公司,加速推进军品业务

## 达刚路机(300103)

### 投资要点:

**事件:** 公司昨天公告,经第三届董事会第十次会议审议通过,公司决定在西安设立达刚路机特种设备分公司。对此,我们的点评如下:

**成立特种设备分公司,做大军品业务之心昭昭。**公司此次公告成立特种设备分公司,表明公司将通过组织架构的调整,来更好地调配内外部资源,为新兴业务的发展注入更强动力。

根据我们的跟踪和了解,我们判断,新成立的分公司未来将主要定位于军品业务的发展,短期应该主要是专注于机场跑道快速修复系统的生产、制造和销售,中长期则不排除继续通过内部孵化、外部合作或兼并收购等方式进一步扩大军品业务的可能性。

**跑道快速修复系统是空军机场生命守护神,国内需求空间高达 100 亿。**机场跑道快速修复系统主要用于空军机场跑道的战时修复,是指在战争期间,当己方机场跑道遭遇敌方摧毁而无法起降战机时实现跑道的快速修复,从而确保战机第一时间再次起飞的关键技术。根据二战及此后的历次战争经验,机场跑道快速修复系统对于空军基地相当重要,堪称空军机场的生命守护神。

我们估计,国内机场跑道快速修复系统市场空间大约为 100 亿(不含民用),未来的配置完成时间大约为 2020-2025 年,也就是说,未来 5-10 年,这一产品的行业需求约为每年 10-20 亿。达刚路机目前是该产品国内唯一具备供应能力的制造商,未来必将极大受益军队采购的逐步落地。

**盈利预测与估值。**出于谨慎性原则,暂不考虑军品业务的潜在贡献,基于现有业务的盈利预测模型,我们预计,2014-2016 年,公司营业收入分别为 4.13、6.21、7.99 亿元,同比增长-22.6%、50.2%和 28.7%;归属母公司上市股东净利润分别为 0.67、1.29 和 1.81 亿元,同比增长 5%、92.2%和 40.4%,对应 EPS 分别为 0.32、0.61 和 0.86 元,当前股价对应 PE 分别为 50 倍、26 倍和 19 倍。维持“增持”评级!

**风险提示:** 海外工程订单兑现低预期、“一带一路”建设进展缓慢、国内基建投资大规模下滑。

公司基本资料

总股本(百万)	211.73
流通 A 股(百万)	155.11
52 周内股价区间(元)	11.44-23.61
总市值(百万)	3,351.75
总资产(百万)	965.82
每股净资产(元)	3.78

资料来源:公司公告

经营预测指标与估值

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	533.87	413.45	620.86	799.07
+/-%	120.8%	-22.56%	50.17%	28.70%
净利润(百万)	63.95	67.16	129.05	181.14
+/-%	19.85%	5.02%	92.17%	40.36%
EPS	0.30	0.32	0.61	0.86
PE	52.42	49.91	25.97	18.50

资料来源:公司公告,华泰证券研究所

## 盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	786	857	864	949
现金	534	656	554	512
应收账款	167	135	202	260
其他应收账款	6	6	9	11
预付账款	2	2	2	3
存货	69	47	66	82
其他流动资产	9	12	31	80
非流动资产	154	178	195	200
长期投资	17	0	0	0
固定投资	118	148	164	167
无形资产	14	14	14	16
其他非流动资产	5	17	17	17
资产总计	941	1035	1059	1148
流动负债	162	212	152	140
短期借款	0	0	0	0
应付账款	92	21	31	40
其他流动负债	70	192	121	100
非流动负债	1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1	0	0	0
负债合计	164	212	152	140
少数股东权益	0	0	0	0
股本	212	212	212	212
资本公积	313	313	313	313
留存公积	253	298	383	484
归属母公司股	777	823	907	1009
负债和股东权益	941	1035	1059	1148

现金流量表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金	1	155	-40	47
净利润	64	67	129	181
折旧摊销	10	14	17	20
财务费用	-19	-17	-17	-15
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-58	96	-174	-143
其他经营现金	5	-5	5	4
投资活动现金	-28	-28	-34	-24
资本支出	27	45	33	22
长期投资	-1	-17	0	0
其他投资现金	-1	0	-1	-2
筹资活动现金	10	-5	-28	-65
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金	10	-5	-28	-65
现金净增加额	-13	122	-102	-42

利润表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	534	413	621	799
营业成本	437	313	440	549
营业税金及附加	1	1	1	1
营业费用	16	17	20	24
管理费用	18	20	24	28
财务费用	-19	-17	-17	-15
资产减值损失	7	8	9	10
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	73	72	143	203
营业外收入	7	11	12	13
营业外支出	0	1	0	0
利润总额	80	82	155	216
所得税	16	15	26	35
净利润	64	67	129	181
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利	64	67	129	181
EBITDA	64	70	144	207
EPS	0.30	0.32	0.61	0.86

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	120.8%	-22.6%	50.2%	28.7%
营业利润	25.9%	-1.2%	98.2%	41.2%
归属母公司净利	19.9%	5.0%	92.2%	40.4%
获利能力				
毛利率(%)	18.2%	24.4%	29.1%	31.3%
净利率(%)	12.0%	16.2%	20.8%	22.7%
ROE(%)	8.2%	8.2%	14.2%	18.0%
ROIC(%)	19.4%	26.6%	29.4%	31.5%
偿债能力				
资产负债率(%)	17.4%	20.5%	14.4%	12.2%
净负债比率(%)	0	0	0	0
流动比率	4.84	4.04	5.68	6.80
速动比率	4.42	3.82	5.25	6.21
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.42	0.59	0.72
应收账款周转率	4	3	3	3
应付账款周转率	8.37	5.53	17.04	15.45
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.30	0.32	0.61	0.86
每股经营现金流	0.00	0.73	-0.19	0.22
每股净资产(最新)	3.67	3.89	4.28	4.76
估值比率				
PE	52.42	49.91	25.97	18.50
PB	4.31	4.07	3.70	3.32
EV EBITDA	44	40	19	14

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2014 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86755 82493932/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：8621 28972098/传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn