

湘财证券研究所

电力设备与能源小组

研究员: 冯舜

Tel: 021-68634518-8020

E-mail: fs2855@xcsc.com

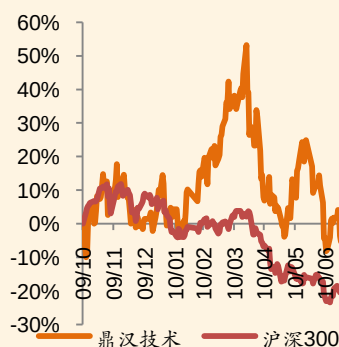
研究员: 侯文涛

Tel: 021-68634518-8227

E-mail: hwt2894@xcsc.com

6-12 个月目标价: 37.15 元
当前股价: 40 元
基本资料

总股本 (百万): 102
流通股 (百万): 26
总市值 (亿): 3817
10 年 EPS (元): 0.79
10 年 BVPS (元): 6.89
资产负债率: 11.54%

近期鼎汉技术走势

相关研究报告

20090929-新股定价-鼎汉技术(300011SZ) 轨交电源的领先供应商.

□ 营收同比增长 50.09%, 净利润同比增长 11.33%

2010 年 1-6 月份, 鼎汉技术实现营业收入 1.32 亿元, 同比增长 50.09%, 归属于母公司净利润 2438 万元, 同比增长 11.33%, 综合毛利率 37.94%, 同比下降 12.15%。

□ 电力操作电源系统增长较快, 通信电源出现下滑

分产品来看, 信号电源实现营收 8182 万元, 同比增长 21.07%, 毛利率 50.58%, 同比减少 3.57%; 电力操作电源实现营收 652 万元, 同比增长 97.12%, 毛利率 11.58%, 同比减少 1.74%; 通信电源实现营收 889 万元, 同比下滑 45.37%, 毛利率 39.69%, 同比增加 1.02%。由于低基数原因, 电力操作电源营收增长较快, 而由于收入确认机制和同比收入较高, 通信电源收入下滑明显, 预计下半年降幅将有所缩窄。

□ 开展新业务地铁综合供电系统解决方案, 首单毛利率较低

公司上半年开拓了新业务地铁综合供电系统解决方案, 实现营收 1647 万元, 占总营收 12% 左右, 由于是首次获得这个订单, 所以公司有意压低报价, 毛利率仅为 4.52%。公司预计此项业务下半年会持续增长。而毛利率较低仅是暂时的, 随着公司产品被客户逐渐认同, 毛利率会回归至正常水平。

□ 受益城轨和铁路建设, 产品逐渐多元化

公司的产品主要服务于城轨和铁路系统, 近几年中国城轨和铁路建设进入高峰期, 将给公司未来发展提供良好的发展动力。同时公司也试图使自己的产品多元化, 来满足城轨和铁路建设对各类电源的需求, 未来屏蔽门电源、辅助电源系统、综合供电系统解决方案、牵引主电源将成为公司新的利润增长点。

□ 预计 2010 年 EPS0.79 元, 首次给予“增持”评级, 目标价 40 元

预计公司 2010 年、2011 年、2012 年的 EPS 分别为 0.79 元、0.96 元、1.13 元, 首次给予公司“增持”评级, 目标价 40 元。

单位: 百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	245.37	322.23	417.40	514.51
增长率(%)	128.04%	31.32%	29.54%	23.27%
归属母公司股东净利润	59.89	81.16	98.30	116.16
增长率(%)	161.17%	35.51%	21.12%	18.17%
每股收益(EPS)	0.583	0.790	0.957	1.131
毛利率	47.60%	42.42%	40.59%	39.68%
ROE	9.51%	11.46%	12.24%	12.68%
EBIT	70.66	84.94	105.32	125.83
EBITDA	72.80	87.98	114.86	140.62

表 1、主营业务营收和毛利预测

(营业收入 万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
轨道交通信号智能电源系统	7,702	9,039	17,609	23,861	30,756	37,618
yoy(%)		17.36%	94.82%	35.50%	28.90%	22.31%
轨道交通通信电源系统		1,459	4,340	3,000	3,777	4,564
yoy(%)			197.53%	-30.87%	25.89%	20.83%
电力操作电源系统		203	688	1,497	2,547	3,841
yoy(%)			239.70%	117.54%	70.20%	50.76%
地铁综合供电系统解决方案				3,365	4,159	4,929
yoy(%)					23.60%	18.50%
轨道交通屏蔽门电源				300	900	1,500
yoy(%)					200.00%	66.67%
其他产品	675	60	1,900	500	500	500
yoy(%)						
营业收入	8,377	10,760	24,537	32,223	41,740	51,451
yoy(%)		28.44%	128.04%	31.32%	29.54%	23.27%
(营业成本 万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
轨道交通信号智能电源系统	3,621	4,367	8,280	11,961	15,956	19,810
轨道交通通信电源系统		639	2,670	1,815	2,317	2,806
电力操作电源系统		124	536	1,167	2,012	3,072
地铁综合供电系统解决方案				3,029	3,535	3,943
轨道交通屏蔽门电源				195	594	1020
其他产品	382	18	1,371	385	385	385
营业成本	4,002	5,148	12,857	18,553	24,800	31,036
(毛利率)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
轨道交通信号智能电源系统	52.99%	51.69%	52.98%	49.87%	48.12%	47.34%
轨道交通通信电源系统		56.23%	38.49%	39.50%	38.67%	38.52%
电力操作电源系统		38.58%	22.12%	22.00%	21.00%	20.00%
地铁综合供电系统解决方案				10.00%	15.00%	20.00%
轨道交通屏蔽门电源				35.00%	34.00%	32.00%
其他产品	43.52%	69.55%	27.82%	23.00%	23.00%	23.00%
综合毛利率	52.23%	52.16%	47.60%	42.42%	40.59%	39.68%

数据来源：湘财证券研究所

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	83.77	107.60	245.37	322.23	417.40	514.51
增长率(%)	5.48%	28.44%	128.04%	31.32%	29.54%	23.27%
归属母公司股东净利润	20.69	22.93	59.89	81.16	98.30	116.16
增长率(%)	24.65%	10.82%	161.17%	35.51%	21.12%	18.17%
每股收益(EPS)	0.201	0.223	0.583	0.790	0.957	1.131
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.056	0.025	0.031	0.036
每股经营现金流	0.109	0.408	0.190	-0.651	1.492	-0.219
销售毛利率	52.39%	52.16%	47.60%	42.42%	40.59%	39.68%
销售净利率	24.02%	21.21%	24.41%	25.19%	23.55%	22.58%
净资产收益率(ROE)	24.34%	21.24%	9.51%	11.46%	12.24%	12.68%
投入资本回报率(ROIC)	35.18%	31.20%	87.83%	70.96%	29.34%	36.17%
市盈率(P/E)	184.47	166.46	63.74	47.03	38.83	32.86
市净率(P/B)	44.89	35.36	6.06	5.39	4.75	4.17
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.002	0.001	0.001	0.001

报表预测

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	83.77	107.60	245.37	322.23	417.40	514.51
减: 营业成本	39.89	51.48	128.57	185.53	248.00	310.36
营业税金及附加	1.18	1.06	2.49	3.26	4.23	5.21
营业费用	10.56	17.22	25.52	30.61	37.57	46.31
管理费用	8.68	8.87	14.11	17.88	22.29	26.81
财务费用	0.78	1.14	0.62	-10.54	-10.33	-10.84
资产减值损失	0.34	0.35	4.15	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	22.35	27.48	69.93	95.48	115.65	136.66
加: 其他非经营损益	-0.11	0.27	1.27	0.00	0.00	0.00
利润总额	22.24	27.75	71.19	95.48	115.65	136.66
减: 所得税	2.11	4.93	11.30	14.32	17.35	20.50
净利润	20.13	22.82	59.89	81.16	98.30	116.16
减: 少数股东损益	-0.57	-0.11	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	20.69	22.93	59.89	81.16	98.30	116.16
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	20.18	50.13	530.32	406.33	511.82	451.41
应收和预付款项	68.48	80.22	128.29	245.02	239.02	357.92
存货	14.01	14.67	32.12	62.57	64.00	94.40
其他流动资产	0.16	0.36	0.58	0.58	0.58	0.58
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	15.51	15.38	17.25	75.11	116.98	143.85
无形资产和开发支出	0.25	4.40	6.37	10.72	14.56	17.90
其他非流动资产	0.00	0.87	0.49	0.25	0.00	0.00
资产总计	118.59	166.01	715.42	800.57	946.97	1066.06
短期借款	10.00	10.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	19.52	46.09	85.80	92.40	143.64	150.29
长期借款	1.96	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	1.97	1.96	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	33.45	58.05	85.80	92.40	143.64	150.29
股本	38.38	38.38	51.38	51.38	51.38	51.38
资本公积	41.08	41.08	495.60	495.60	495.60	495.60
留存收益	5.57	28.51	82.64	161.20	256.35	368.79
归属母公司股东权益	85.03	107.96	629.62	708.18	803.33	915.77
少数股东权益	0.11	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	85.14	107.96	629.62	708.18	803.33	915.77
负债和股东权益合计	118.59	166.01	715.42	800.57	946.97	1066.06
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金流量	11.17	41.88	19.56	-66.93	153.32	-22.52
投资性现金流量	-3.48	-4.73	-5.55	-65.00	-55.00	-45.00
筹资性现金流量	8.45	-3.08	449.63	7.94	7.18	7.11
现金流量净额	16.15	34.07	463.65	-123.99	105.50	-60.41

财务分析和估值指标汇总

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
收益率						
毛利率	52.39%	52.16%	47.60%	42.42%	40.59%	39.68%
三费/销售收入	23.89%	25.31%	16.40%	11.78%	11.87%	12.10%
EBIT/销售收入	27.13%	26.45%	28.80%	26.36%	25.23%	24.46%
EBITDA/销售收入	28.82%	27.87%	29.67%	27.30%	27.52%	27.33%
销售净利率	24.02%	21.21%	24.41%	25.19%	23.55%	22.58%
资产获利率						
ROE	24.34%	21.24%	9.51%	11.46%	12.24%	12.68%
ROA	19.17%	17.14%	9.88%	10.61%	11.12%	11.80%
ROIC	35.18%	31.20%	87.83%	70.96%	29.34%	36.17%
增长率						
销售收入增长率	5.48%	28.44%	128.04%	31.32%	29.54%	23.27%
EBIT 增长率	22.46%	25.18%	148.34%	20.21%	23.99%	19.47%
EBITDA 增长率	29.62%	24.20%	142.79%	20.84%	30.55%	22.43%
净利润增长率	21.23%	13.38%	162.47%	35.51%	21.12%	18.17%
总资产增长率	21.26%	39.99%	330.94%	11.90%	18.29%	12.58%
股东权益增长率	45.18%	26.97%	483.20%	12.48%	13.44%	14.00%
经营营运资本增长	28.52%	-22.15%	60.86%	182.06%	-25.05%	87.50%
资本结构						
资产负债率	28.21%	34.97%	11.99%	11.54%	15.17%	14.10%
投资资本/总资产	63.92%	41.51%	14.22%	38.11%	31.22%	44.04%
带息债务/总负债	29.90%	17.23%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.27	2.50	8.06	7.73	5.68	6.02
速动比率	2.82	2.25	7.68	7.05	5.23	5.39
股利支付率	0.00%	0.00%	9.61%	3.20%	3.20%	3.20%
收益留存率	100.00%	100.00%	90.39%	96.80%	96.80%	96.80%
资产管理效率						
总资产周转率	0.71	0.65	0.34	0.40	0.44	0.48
固定资产周转率	5.40	7.00	14.23	21.32	6.23	4.95
应收账款周转率	1.26	1.44	2.07	1.37	1.87	1.51
存货周转率	2.85	3.51	4.00	2.96	3.87	3.29
业绩和估值指标	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
EBIT	22.73	28.45	70.66	84.94	105.32	125.83
EBITDA	24.14	29.99	72.80	87.98	114.86	140.62
NOPLAT	20.68	23.19	58.36	72.20	89.52	106.95
净利润	20.69	22.93	59.89	81.16	98.30	116.16
EPS	0.201	0.223	0.583	0.790	0.957	1.131
BPS	0.828	1.051	6.128	6.892	7.818	8.912
PE	184.47	166.46	63.74	47.03	38.83	32.86
PEG	3.20	2.67	2.58	2.54	N/A	N/A
PB	44.89	35.36	6.06	5.39	4.75	4.17
PS	45.57	35.48	15.56	11.85	9.15	7.42
PCF	341.68	91.15	195.15	-57.04	24.90	-169.47
EV/EBIT	62.31	48.73	19.54	17.72	13.30	11.62
EV/EBITDA	58.67	46.24	18.97	17.11	12.20	10.40
EV/NOPLAT	68.48	59.79	23.66	20.85	15.65	13.67
EV/IC	18.69	20.12	13.57	4.93	4.74	3.11
ROIC-WACC	35.18%	31.20%	87.83%	70.96%	29.34%	36.17%
股息率	0.000	0.000	0.002	0.001	0.001	0.001

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。