

达刚路机 (300103): 收入结构优化, 但募投受迫推迟

增持 (下调)

机械/工程机械

当前股价: 38.60 元

报告日期: 2011 年 4 月 6 日

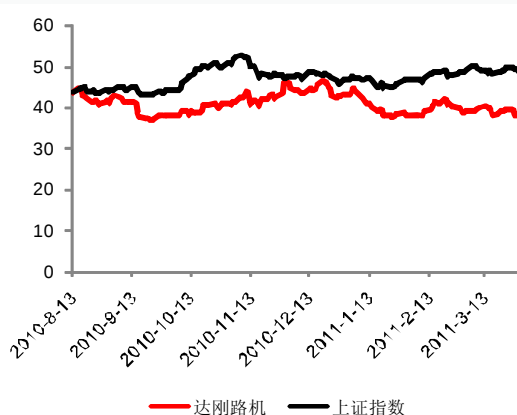
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	153	199	268	362
(+/-)	14.6%	29.9%	34.9%	35.1%
营业利润	55	75	103	141
(+/-)	5.6%	36.7%	36.8%	36.7%
归属于母公司的净利润	52	67	91	123
(+/-)	13.4%	28.7%	35.0%	35.3%
每股收益 (元)	0.80	1.03	1.39	1.88
市盈率 (倍)	48	37	28	21

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	6,535/1,635
流通市值 (亿元)	6.24
每股净资产 (元)	9.81
资产负债率 (%)	4.63

股价表现 (自上市以来)



证券分析师: 张雷

执业证书编号: A0140511010022

联系人: 王智伟

010-66045747 wangzw@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年 1-12 月, 公司实现营业收入 1.53 亿元, 同比增长 14.63%; 营业利润 5500.17 万元, 同比增长 5.56%; 归属母公司所有者净利润 5232.78 万元, 同比增长 13.40%; 全面摊薄后的基本每股收益 0.80 元, 略低于预期。公司 2010 年度拟分配预案为每 10 股转增 8 股并派现 2 元。
- 车载类产品延续增长, 非车载类出现下滑。报告期内, 公司车载类产品占营业收入的 82.47%, 相比 2009 年提高 6.71 个百分点。车载类产品中, 沥青碎石同步封层车一跃成为车载类产品的销售冠军, 收入规模占到车载类产品的 46.46%, 比 2009 年提升了 24.68 个百分点, 实现同比增长 176.20%; 智能型沥青洒布车收入同比下滑 17.75%, 在车载类产品中的占比也从 2009 年的 54.51% 下滑至 2010 年的 34.61%。此外, 自行式碎石撒布机和改性乳化沥青稀浆封层车分别同比增长 297.76% 和 107.44%, 在车载类产品中的收入占比分别提升至 7.95% 和 7.72%。总的来看, 公司收入正在向路面机械产品集中, 而且主要车载类产品呈现齐头并进的趋势, 打破了原有的产品种类较杂, 优势产品相对单一的局面。
- 西部地区需求释放, 收入规模迅速崛起。报告期内, 公司华北、西南、西北三地的营业收入均有较大增长, 尤其是西北地区增长达 91.45%, 占到公司总收入的 20.73%, 已成为公司第二大市场。这主要是由于西部大开发对交通基础设施建设的投入加大, 公司的产品较好地满足了市场的需求; 华东、中南市场受沿海地区公路建设规模减少的影响, 业务规模略降。
- 受外部因素影响, 募投项目整体投资计划向后推迟, 2011 年业绩或受影响。公司原计划 2010 年完成 7829 万元项目投资, 但实际仅完成 3098 万元, 进度低于预期。受 2010 年秋季西安连续多雨的天气影响, 公司筑路机械设备总装基地及研发中心建设项目施工现场泥泞, 无法正常施工, 导致焊接、机械装配车间厂房未能如期完工, 由此又进一步影响到公司主要生产设备不能购买和进场; 另外, 公司也推迟了国外营销服务网络建设项目的实施进度。整体来看, 营销网络建设投资将集中于 2011 年, 总装基地项目投资额将在 2012 年有大幅提升。
- 盈利预测及相对估值: 预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.03 元、1.39 元、1.88 元。按照最新的收盘价计算, 对应

的动态市盈率分别为 37 倍、28 倍、21 倍。考虑到目前 A 股的系统性风险，公司估值略高，暂下调投资评级至“增持”。

- **风险提示：**1) 募投项目进度推迟使业绩释放延后的风险；2) 其他公司研发出性能相当的产品；3) 外购、外协成本大幅上涨的风险。

图表 1 达刚路机盈利预测（万元）

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	13,354	15,307	19,887	26,828	36,239
营业收入增长率	28.6%	14.6%	29.9%	34.9%	35.1%
减：营业成本	6,126	7,311	9,320	12,476	16,866
毛利率	54.1%	52.2%	53.1%	53.5%	53.5%
营业税金及附加	158	147	191	258	349
资产减值损失	60	141	100	100	100
销售费用	938	1,051	1,362	1,824	2,464
销售费用率	7.0%	6.9%	6.9%	6.8%	6.8%
管理费用	956	1,206	1,452	1,851	2,356
管理费用率	7.2%	7.9%	7.3%	6.9%	6.5%
财务费用	-95	-50	-60	27	36
财务费用率	-0.7%	-0.3%	-0.3%	0.1%	0.1%
期间费用	1,800	2,207	2,754	3,702	4,856
期间费用率	13.5%	14.4%	13.9%	13.8%	13.4%
投资净收益	0	0	0	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
二、营业利润	5,210	5,500	7,521	10,291	14,068
营业利润率	39.0%	35.9%	37.8%	38.4%	38.8%
加：营业外收入	253	658	400	400	400
减：营业外支出	23	9	0	0	0
其中：非流动资产处置净损失	0	0	0	0	0
三、利润总额	5,441	6,150	7,921	10,691	14,468
减：所得税	827	917	1,188	1,604	2,170
实际所得税率	15.2%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%
四、净利润	4,614	5,233	6,733	9,087	12,297
净利润增长率	16.9%	13.4%	28.7%	35.0%	35.3%
归属母公司所有者的净利润	4,614	5,233	6,733	9,087	12,297
母公司净利润增长率	16.9%	13.4%	28.7%	35.0%	35.3%
净利率	34.6%	34.2%	33.9%	33.9%	33.9%
少数股东损益	0	0	0	0	0
每股收益(元)	0.71	0.80	1.03	1.39	1.88

资料来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041