

工大高新 (600701.SH) 国防行业

评级: 买入 维持评级

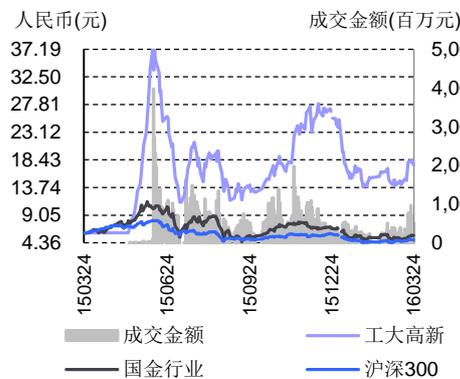
公司点评

市场价格(人民币): 17.50元
目标价格(人民币): 25.00-25.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	498.78
总市值(百万元)	8,728.68
年内股价最高最低(元)	37.21/6.07
沪深300指数	3181.85
上证指数	2960.97



相关报告

1. 《“智能+智造”播火者-工大高新公司深度研究》, 2016.3.14

陆洲 分析师 SAC 执业编号: S1130514080010
(86755)83831020
luzhou@gjzq.com.cn

司景喆 联系人
sijz@gjzq.com.cn

汉柏中标国防科大 军工再迈坚实一步

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.025	-0.029	0.083	0.341	0.440
每股净资产(元)	1.84	1.82	1.90	4.14	4.48
每股经营性现金流(元)	0.09	0.48	-0.34	0.76	0.66
市盈率(倍)	174.70	-206.27	288.76	43.52	33.77
行业优化市盈率(倍)	145.80	260.72	317.38	256.21	256.21
净利润增长率(%)	-49.95%	N/A	N/A	724.42%	28.89%
净资产收益率(%)	1.36%	-1.62%	4.36%	8.24%	9.81%
总股本(百万股)	498.78	498.78	498.78	998.78	998.78

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件简评

据汉柏科技官网新闻, 工大高新拟收购的云计算龙头公司汉柏科技近日与国防科技大学签约, 对国防科大原有学习平台进行升级, 从服务器、云桌面、安全管理三方面打造军官培训平台。此前, 北京航空航天大学已成功部署1000套汉柏云桌面软件, 改善该校传统IT设备的使用维护状态。我们预计, 从军工高校切入, 汉柏的军工订单有望成为未来重要增量。

经营分析

- **汉柏拥有完整的云计算产业链:** 汉柏科技是一家充满“狼性”的云计算龙头企业, 2009年成立至今短短7年, 收入规模就达到10亿元以上, 利润规模达到1.5亿元以上, 市场开拓能力非常突出。汉柏公司拥有完整的硬件产品线及强大的自主研发能力。汉柏的云平台在确保信息隐私安全的同时可以满足各种场景的需要, 实现IT资源集中构建、管理, 不但节省资金投入、能耗大幅降低, 而且还具备良好的综合定位分析及故障恢复能力, 大大简化管理的繁琐工作。国家“十三五”规划重点之一就是鼓励有实力的大型企业兼并重组、集中资源, 筹划打造完整的国产云计算产业链。从这个角度看, 无论是工大高新对汉柏科技的收购行为, 还是汉柏科技在产品线上的设计, 都是与国家规划同步。
- **云计算在军事领域的应用是大势所趋:** 军工系统要求网络系统保密, 大多采取了内网、专网和外网的多网隔离, 这造成了基础实施建设和维护复杂, 业务扩展难, 数据分散难管控, 并且使用时也很繁琐。云计算可将基础设施虚拟化, 有效解决上述问题, “防务云”和“作战云”等军事领域云计算应用是大势所趋。同时, 军队需要底层虚拟化技术做到国产化, 保障国家重要信息资源安全。
- **汉柏科技在军工领域卡位领先:** 根据汉柏科技官网信息, 汉柏已经获得军工相关保密资质。在即将大规模建设的部队信息化云平台中, 卡位遥遥领先。公司已经入围我国全军武器装备采购信息网项目、中国航空工业集团首批信息化项目采购目录。我们预计以“防务云”和“作战云”为代表的军工订单将是汉柏未来的重要业绩增长点。融入工大高新后, 国有背景有助于汉柏更好地对接哈工大在军方的资源, 拓展军事市场, 国防科技大学的订单就是明证。

盈利调整

- 我们预计公司 2015-2017 年备考收入分别为 8.00 亿，22.42 亿，24.69 亿；备考 EPS 分别为 0.08 元、0.34 元和 0.44 元。

投资建议

- 我们认为，汉柏科技的云计算技术在军事领域应用空间广阔，有望在“防务云”和“作战云”两大军事信息化领域获得可观订单。考虑到汉柏科技在军事云计算领域的业绩增长空间和工大高新后续的平台型公司计划，我们给予公司未来 6 个月 25.00 元目标价，对应 2016 年 PE 为 74 倍。

风险

- 重组失败。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	889	836	798	800	2,242	2,469	货币资金	69	244	197	300	2,913	3,163
增长率		-6.0%	-4.6%	0.3%	180.3%	10.1%	应收款项	44	48	38	41	109	113
主营业务成本	-606	-571	-510	-504	-1,242	-1,354	存货	43	34	26	30	75	85
%销售收入	68.2%	68.3%	64.0%	63.0%	55.4%	54.8%	其他流动资产	3	25	204	7	21	22
毛利	282	265	287	296	1,000	1,115	流动资产	160	351	466	379	3,118	3,384
%销售收入	31.8%	31.7%	36.0%	37.0%	44.6%	45.2%	%总资产	8.0%	14.8%	15.5%	14.6%	53.3%	54.1%
营业税金及附加	-19	-19	-20	-19	-54	-59	长期投资	1	1	1	2	1	1
%销售收入	2.2%	2.3%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	固定资产	1,322	1,547	1,910	1,930	2,231	2,417
营业费用	-133	-115	-127	-80	-202	-210	%总资产	66.4%	65.5%	63.7%	74.2%	38.1%	38.7%
%销售收入	14.9%	13.7%	15.9%	10.0%	9.0%	8.5%	无形资产	506	459	611	287	500	445
管理费用	-84	-86	-91	-80	-258	-272	非流动资产	1,833	2,012	2,534	2,221	2,734	2,865
%销售收入	9.4%	10.3%	11.4%	10.0%	11.5%	11.0%	%总资产	92.0%	85.2%	84.5%	85.4%	46.7%	45.9%
息税前利润 (EBIT)	47	45	50	117	487	574	资产总计	1,993	2,363	3,000	2,599	5,851	6,249
%销售收入	5.2%	5.4%	6.2%	14.6%	21.7%	23.3%	短期借款	52	224	253	414	0	0
财务费用	-18	-19	-43	-63	-34	10	应付款项	809	691	773	203	532	581
%销售收入	2.0%	2.3%	5.3%	7.9%	1.5%	-0.4%	其他流动负债	17	26	58	25	170	177
资产减值损失	-1	-5	-13	0	0	0	流动负债	877	940	1,084	641	701	757
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	%总资产	44.0%	40.2%	36.1%	22.8%	11.9%	12.1%
投资收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	189	488	768	768	768	769
%税前利润	0.0%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其他长期负债	11	11	0	0	0	0
营业利润	28	21	-6	53	453	584	负债	1,077	1,438	1,852	1,409	1,469	1,526
营业利润率	3.1%	2.5%	n.a	6.7%	20.2%	23.7%	普通股股东权益	908	916	906	947	4,138	4,477
营业外收支	1	1	2	3	3	3	少数股东权益	8	8	243	244	245	246
%税前利润	3.3%	2.7%	n.a	7.1%	20.3%	23.8%	负债股东权益合计	1,993	2,363	3,000	2,599	5,851	6,249
所得税	-4	-10	-12	-14	-114	-147	比率分析						
所得税率	14.7%	44.8%	n.a	25.0%	25.0%	25.0%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	25	12	-17	42	342	440	每股指标						
少数股东损益	0	0	-2	1	1	1	每股收益	0.050	0.025	-0.029	0.083	0.341	0.440
归属于母公司的净利润	25	12	-15	41	341	439	每股净资产	1.821	1.837	1.816	1.899	4.143	4.483
净利率	2.8%	1.5%	n.a	5.2%	15.2%	17.8%	每股经营现金净流	0.321	0.086	0.483	-0.338	0.761	0.659
							每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.100	0.100
							回报率						
							净资产收益率	2.73%	1.36%	-1.62%	4.36%	8.24%	9.81%
							总资产收益率	1.25%	0.53%	-0.49%	1.59%	5.82%	7.03%
							投入资本收益率	3.43%	1.53%	8.96%	3.69%	7.09%	7.84%
							增长率						
							主营业务收入增长率	-1.19%	-5.96%	-4.55%	0.28%	180.25%	10.12%
							EBIT增长率	-28.40%	-2.57%	9.41%	135.25%	316.59%	18.03%
							净利润增长率	-27.09%	-49.95%	N/A	N/A	724.42%	28.89%
							总资产增长率	4.32%	18.54%	26.98%	-13.35%	125.10%	6.79%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	11.4	13.8	14.5	14.0	11.0	10.0
							存货周转天数	24.6	24.5	21.5	22.0	22.0	23.0
							应付账款周转天数	46.8	47.7	50.7	50.0	50.0	50.0
							固定资产周转天数	101.8	104.5	101.6	71.3	42.0	36.1
							偿债能力						
							净负债/股东权益	18.72%	50.54%	71.75%	73.99%	-48.96%	-50.70%
							EBIT利息保障倍数	2.6	2.4	1.2	1.9	14.5	-59.4
							资产负债率	54.03%	60.88%	61.72%	54.19%	25.10%	24.42%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-03-14	买入	14.46	25.00~25.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD