

# 工大高新 (600701.SH) 国防行业

评级：买入 维持评级

公司点评

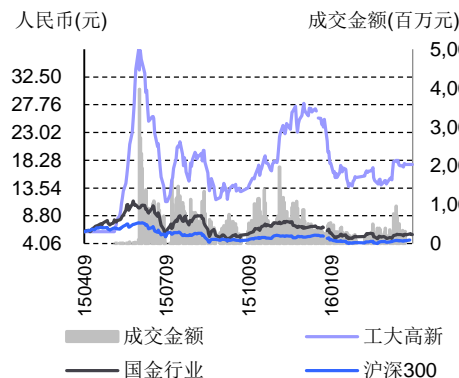
市场价格(人民币): 17.55元

目标价格(人民币): 30.00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)	8,753.62
年内股价最高最低(元)	37.21/6.07
沪深300指数	3264.49
上证指数	3053.07



## 相关报告

- 《汉柏中标国防科大 军工再迈坚实一步-工大高新公司点评》, 2016.3.25
- 《“智能+智造”播火者-工大高新公司深度研究》, 2016.3.14

## “工大防务云”登场 军事云计算龙头起步;

### 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

- 工大高新重大资产重组获得证监会无条件通过。
- 根据汉柏科技官方网站报道: 日前, 空军指挥学院与汉柏科技达成合作, 以汉柏科技旗下的硬件产品及解决方案为依托, 对原有军训网络中心进行信息化改建, 为空军作训提供相关支持型服务, 以加强信息化强军工作、落实以实战为目的的训科科目。

### 经营分析

- 云计算将成为军队信息化建设重点:** 信息化战争中要求“诸兵种联合作战、快速灵活反应能力、高效信息与情报共享和处理能力、一体化指挥控制”, 这与云计算“基于网络, 将存储与计算资源集中整合, 信息处理资源共享, 接入设备小型化”的思想模式相同。云计算将使军队的武器装备、力量结构、作战方式、战场形态, 甚至现代战争思维等发生重大变化, 将对军事领域产生重大影响。云计算的发展思路, 可将原有以平台为中心的指挥信息系统建设模式, 转换为以全军共用基础设施为中心进行建设的模式, 通过与面向服务体系架构结合, 加速指挥信息系统向网络中心转型, 确保可互操作的基础设施, 确保信息访问和安全, 并确保较高的投资收益。
- 云计算在军事指挥领域的应用是大势所趋:** 云计算可大幅提高网络中心战的互通能力, 通过云计算构建作战指挥云, 可提高指挥信息系统辅助决策能力, 加快各兵种的横向联合, 真正实现信息化条件下的联合作战。“云数据中心”可保证指挥信息系统服务性能的一致性, 通过全军共用基础设施为中心的指挥信息系统建设模式, 在全军共用基础设施中建立使用虚拟技术的数据中心来提供各种可靠的计算服务; 同时, 数据的集中化和安全资源的增加, 大大提高了网络和用户的安全性。云计算中的云存储模式, 可以方便地实现军事信息系统中的海量数据存储, 真正实现信息共享和交流, 并为实现实时、精准的数据搜索和处理提供可能。利用云计算技术, 对于载有复杂信息处理系统的一些高精武器装备如导弹、火箭、战斗机等进行升级改造, 不但可大大简化处理过程, 裁减信息处理设备, 大幅降低成本, 而且也有利于武器系统作战性能的提高。
- “工大防务云”成科技强军品牌:** 根据汉柏科技披露的信息, 汉柏科技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

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

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。本次重组通过证监会审核，我们预计工大高新将有力提高汉柏科技在军事信息化领域的知名度、市场占有率和综合实力，引领汉柏科技做大做强“防务云”，在“科技强军”战略实践中树立“工大防务云”品牌，同时在智能城市领域率先运用先进技术，创新盈利模式，打造一流的信息化平台。

### 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，我们上调公司未来 6 个月的目标价至 30.00 元。

### 风险

- 业绩不及预期。

**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
<b>主营业务收入</b>	<b>889</b>	<b>836</b>	<b>798</b>	<b>800</b>	<b>2,242</b>	<b>2,469</b>	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
<b>主营业务成本</b>	<b>-606</b>	<b>-571</b>	<b>-510</b>	<b>-504</b>	<b>-1,242</b>	<b>-1,354</b>	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
<b>毛利</b>	<b>282</b>	<b>265</b>	<b>287</b>	<b>296</b>	<b>1,000</b>	<b>1,115</b>	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%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-19</b>	<b>-19</b>	<b>-20</b>	<b>-19</b>	<b>-54</b>	<b>-59</b>	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
<b>营业费用</b>	<b>-133</b>	<b>-115</b>	<b>-127</b>	<b>-80</b>	<b>-202</b>	<b>-210</b>	%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
<b>管理费用</b>	<b>-84</b>	<b>-86</b>	<b>-91</b>	<b>-80</b>	<b>-258</b>	<b>-272</b>	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%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>47</b>	<b>45</b>	<b>50</b>	<b>117</b>	<b>487</b>	<b>574</b>	<b>资产总计</b>	<b>1,993</b>	<b>2,363</b>	<b>3,000</b>	<b>2,599</b>	<b>5,851</b>	<b>6,249</b>
%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
<b>财务费用</b>	<b>-18</b>	<b>-19</b>	<b>-43</b>	<b>-63</b>	<b>-34</b>	<b>10</b>	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
<b>资产减值损失</b>	<b>-1</b>	<b>-5</b>	<b>-13</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	流动负债	877	940	1,084	641	701	757
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	189	488	768	768	768	769
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	11	11	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	<b>负债</b>	<b>1,077</b>	<b>1,438</b>	<b>1,852</b>	<b>1,409</b>	<b>1,469</b>	<b>1,526</b>
<b>营业利润</b>	<b>28</b>	<b>21</b>	<b>-6</b>	<b>53</b>	<b>453</b>	<b>584</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>908</b>	<b>916</b>	<b>906</b>	<b>947</b>	<b>4,138</b>	<b>4,477</b>
%营业收入	3.1%	2.5%	n.a	6.7%	20.2%	23.7%	少数股东权益	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>243</b>	<b>244</b>	<b>245</b>	<b>246</b>
<b>营业外收支</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,993</b>	<b>2,363</b>	<b>3,000</b>	<b>2,599</b>	<b>5,851</b>	<b>6,249</b>
<b>税前利润</b>	<b>29</b>	<b>23</b>	<b>-4</b>	<b>56</b>	<b>456</b>	<b>587</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	3.3%	2.7%	n.a	7.1%	20.3%	23.8%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>所得税</b>	<b>-4</b>	<b>-10</b>	<b>-12</b>	<b>-14</b>	<b>-114</b>	<b>-147</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	14.7%	44.8%	n.a	25.0%	25.0%	25.0%	每股收益	0.050	0.025	-0.029	0.083	0.341	0.440
<b>净利润</b>	<b>25</b>	<b>12</b>	<b>-17</b>	<b>42</b>	<b>342</b>	<b>440</b>	每股净资产	1.821	1.837	1.816	1.899	4.143	4.483
少数股东损益	0	0	-2	1	1	1	每股经营现金净流	0.321	0.086	0.483	-0.338	0.761	0.659
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>25</b>	<b>12</b>	<b>-15</b>	<b>41</b>	<b>341</b>	<b>439</b>	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.100	0.100
净利率	2.8%	1.5%	n.a	5.2%	15.2%	17.8%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	2.73%	1.36%	-1.62%	4.36%	8.24%	9.81%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	1.25%	0.53%	-0.49%	1.59%	5.82%	7.03%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	投入资本收益率	3.43%	1.53%	8.96%	3.69%	7.09%	7.84%
<b>净利润</b>	<b>25</b>	<b>12</b>	<b>-17</b>	<b>42</b>	<b>342</b>	<b>440</b>	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	-1.19%	-5.96%	-4.55%	0.28%	180.25%	10.12%
<b>非现金支出</b>	<b>144</b>	<b>128</b>	<b>146</b>	<b>128</b>	<b>106</b>	<b>129</b>	EBIT 增长率	-28.40%	-2.57%	9.41%	135.25%	316.59%	18.03%
非经营收益	18	17	37	73	64	50	净利润增长率	-27.09%	-49.95%	N/A	N/A	724.42%	28.89%
<b>营运资金变动</b>	<b>-26</b>	<b>-114</b>	<b>74</b>	<b>-412</b>	<b>248</b>	<b>39</b>	总资产增长率	4.32%	18.54%	26.98%	-13.35%	125.10%	6.79%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>160</b>	<b>43</b>	<b>241</b>	<b>-168</b>	<b>760</b>	<b>659</b>	<b>资产管理能力</b>						
<b>资本开支</b>	<b>-170</b>	<b>-246</b>	<b>-387</b>	<b>181</b>	<b>-616</b>	<b>-257</b>	应收账款周转天数	11.4	13.8	14.5	14.0	11.0	10.0
投资	0	0	0	-1	0	0	存货周转天数	24.6	24.5	21.5	22.0	22.0	23.0
其他	0	-70	-161	0	0	0	应付账款周转天数	46.8	47.7	50.7	50.0	50.0	50.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-170</b>	<b>-316</b>	<b>-548</b>	<b>180</b>	<b>-616</b>	<b>-257</b>	固定资产周转天数	101.8	104.5	101.6	71.3	42.0	36.1
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2,950</b>	<b>0</b>	<b>偿债能力</b>						
<b>债权募资</b>	<b>-41</b>	<b>457</b>	<b>309</b>	<b>161</b>	<b>-414</b>	<b>1</b>	净负债/股东权益	18.72%	50.54%	71.75%	73.99%	-48.96%	-50.70%
<b>其他</b>	<b>63</b>	<b>-8</b>	<b>-50</b>	<b>-69</b>	<b>-67</b>	<b>-153</b>	EBIT 利息保障倍数	2.6	2.4	1.2	1.9	14.5	-59.4
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>22</b>	<b>449</b>	<b>259</b>	<b>92</b>	<b>2,470</b>	<b>-152</b>	资产负债率	54.03%	60.88%	61.72%	54.19%	25.10%	24.42%
<b>现金净流量</b>	<b>12</b>	<b>175</b>	<b>-48</b>	<b>103</b>	<b>2,613</b>	<b>249</b>							

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
2	2016-03-25	买入	17.55	35.00~35.00

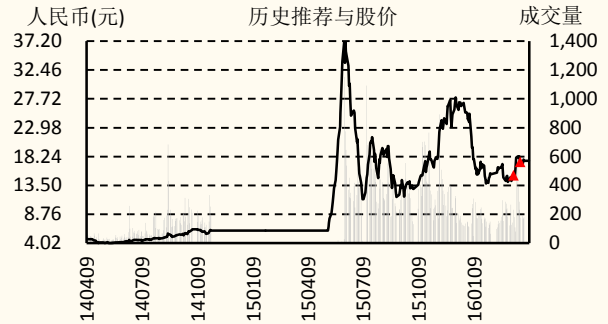
来源：国金证券研究所

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