

# 华伍股份 (300095.SZ)

## 主业触底企稳，轨交制动器有望突破

### 核心观点:

公司披露 2016 年年报: 全年实现营业收入 594 百万元, 同比增长 5.01%, 实现归属母公司股东净利润 46 百万元, 同比下滑 10.89%。

**行业需求下滑导致主业触底, 2017 或有转机:** 2016 年由于冶金、港机等需求下滑, 公司工业制动器需求明显下滑, 且全国风电全年装机量较 2015 年下滑 24%, 虽然公司风机制动器市占率稳定, 全年销量仍有所下降。公司 2016 年工业制动器收入同比下滑 12.32%, 仅 284 百万元; 同时毛利率下滑 6.5 个百分点至 34.13%。2017 年, 随着中游需求改善, 工业制动器业务有望触底企稳, 同时风机制动器有望受益于核心客户市占率提高。

**轨交业务有望获得突破:** 轨交是公司未来的重点发展领域, 由于轨交行业壁垒高, 突破有待时日, 处于培育期的轨交制动器 2016 年规模较小, 随着 2016 年公司承接项目 (长春轨道交通北湖线 26 列车、长沙低速磁悬浮项目 7 列车; 大连机车厂 6 列低地板有轨电车) 的工程交付, 2017 年轨交发展加速。且公司地铁盘式制动器、城际车的气动夹钳、地铁合成闸片的研发也在持续推进, 2017 或可在新产品上获得突破。

**轨交+军工的发展战略布局:** 公司 2016 年 7 月以 3 亿交易对价全资收购安德科技, 落实了“轨交+军工”的发展战略。根据公告安德科技 2016~2018 年承诺净利润分别为 2500 万、3250 万和 4225 万元, 并表后将显著增厚公司业绩 (安德科技 2016 年实现净利润 2285 万元)。

**盈利预测和投资评级:** 预计公司 2017~2019 年营业收入分别为 736 百万元、942 百万元和 1181 百万元, 净利润分别为 86 百万元, 121 百万元和 160 百万元; 当前股价对应 2017~2019 年 PE 分别 57x、40x 和 31x。考虑公司主业基本企稳, 轨交业务有望突破, 环宇园林和安德科技并表将增厚公司业绩 (按环宇园林业绩承诺, 公司持有的 25% 股份将在 2017~2019 年对应 37.5 百万元、50 百万元和 62.5 百万元的投资收益), 维持公司“买入”评级。

**风险提示:** 需求继续下滑风险; 轨交制动市场进展低于预期风险; 安德科技、环宇园林业绩不达预期风险。

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	566.01	594.35	735.56	941.84	1,181.47
增长率 (%)	-16.51%	5.01%	23.76%	28.04%	25.44%
EBITDA (百万元)	103.36	104.16	132.54	183.61	230.77
净利润 (百万元)	52.10	46.43	85.87	120.99	160.30
增长率 (%)	26.81%	-10.89%	84.95%	40.90%	32.48%
EPS (元/股)	0.169	0.123	0.228	0.321	0.425
市盈率 (P/E)	89.74	114.46	57.04	40.48	30.56
市净率 (P/B)	5.81	4.28	3.69	3.38	3.04
EV/EBITDA	45.66	50.33	34.90	25.26	20.11

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

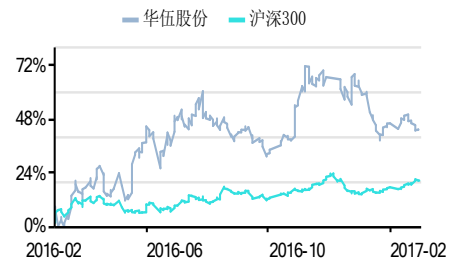
### 公司评级

当前价格 12.89 元

前次评级 买入

报告日期 2017-02-28

### 相对市场表现



分析师: 刘芷君 S0260514030001

021-60750802

liuzhijun@gf.com.cn

分析师: 罗立波 S0260513050002

021-60750636

luolibob@gf.com.cn

### 相关研究:

华伍股份 (300095.SZ): 主 2016-08-28

业承压, 关注转型进展

华伍股份 (300095.SZ): 收 2016-05-18

购安德科技, 继续布局军工业  
务

华伍股份 (300095.SZ): 设 2016-01-20

立华伍智能, 拥抱智能制造

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	760	1270	1873	2133	2462
货币资金	161	519	1069	1115	1191
应收及预付	387	493	582	744	932
存货	210	255	222	274	339
其他流动资产	3	3	0	0	0
<b>非流动资产</b>	434	850	444	411	378
长期股权投资	6	41	41	41	41
固定资产	283	329	292	255	218
在建工程	2	2	6	10	14
无形资产	116	417	99	99	99
其他长期资产	27	62	5	5	5
<b>资产总计</b>	1194	2120	2316	2543	2840
<b>流动负债</b>	323	591	909	997	1110
短期借款	204	368	796	855	933
应付及预收	118	144	114	142	177
其他流动负债	1	80	0	0	0
<b>非流动负债</b>	9	221	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	9	221	0	0	0
<b>负债合计</b>	332	812	909	997	1110
股本	308	377	377	377	377
资本公积	237	573	573	573	573
留存收益	262	293	379	500	660
归属母公司股东权	804	1243	1329	1450	1610
少数股东权益	58	66	78	97	120
<b>负债和股东权益</b>	1194	2120	2316	2543	2840

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	566	594	736	942	1181
营业成本	356	376	452	557	691
营业税金及附加	5	6	6	8	9
销售费用	54	58	72	89	110
管理费用	82	89	110	141	177
财务费用	9	11	33	46	50
资产减值损失	3	6	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-2	38	50	63
<b>营业利润</b>	56	46	97	148	203
营业外收入	11	17	17	15	12
营业外支出	1	0	2	1	1
<b>利润总额</b>	66	63	112	162	214
所得税	9	7	13	23	30
<b>净利润</b>	57	56	99	139	184
少数股东损益	5	9	13	18	24
<b>归属母公司净利润</b>	52	46	86	121	160
EBITDA	103	104	133	184	231
EPS (元)	0.17	0.12	0.23	0.32	0.43

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	106	27	50	-16	-10
净利润	57	56	99	139	184
折旧摊销	34	39	37	37	37
营运资金变动	1	-88	-83	-185	-219
其它	14	21	-2	-7	-12
<b>投资活动现金流</b>	-86	-244	407	57	67
资本支出	-51	-91	369	7	4
投资变动	-41	-137	38	50	63
其他	6	-16	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-10	579	92	6	19
银行借款	231	479	428	60	78
债券融资	-210	-254	-298	0	0
股权融资	0	406	0	0	0
其他	-31	-53	-38	-54	-58
<b>现金净增加额</b>	10	362	549	47	76
<b>期初现金余额</b>	144	161	519	1069	1115
<b>期末现金余额</b>	154	523	1069	1115	1191

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	-16.5	5.0	23.8	28.0	25.4
营业利润增长	6.3	-17.6	109.2	52.0	37.6
归属母公司净利润增长	26.8	-10.9	85.0	40.9	32.5
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	37.0	36.7	38.5	40.9	41.5
净利率	10.1	9.4	13.4	14.8	15.6
ROE	6.5	3.7	6.5	8.3	10.0
ROIC	6.7	4.8	7.7	10.2	11.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	27.8	38.3	39.3	39.2	39.1
净负债比率	0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1
流动比率	2.35	2.15	2.06	2.14	2.22
速动比率	1.64	1.68	1.78	1.82	1.87
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.49	0.36	0.33	0.39	0.44
应收账款周转率	2.03	1.82	2.03	2.03	2.03
存货周转率	1.70	1.62	2.06	2.06	2.06
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.17	0.12	0.23	0.32	0.43
每股经营现金流	0.35	0.07	0.13	-0.04	-0.03
每股净资产	2.61	3.30	3.52	3.84	4.27
<b>估值比率</b>					
P/E	89.7	114.5	57.0	40.5	30.6
P/B	5.8	4.3	3.7	3.4	3.0
EV/EBITDA	45.7	50.3	34.9	25.3	20.1

## 广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。