

## 泰豪科技(600590)/国防军工

## 深化军民双主业布局, 实现业绩稳健增长

**评级: 买入(维持)**

市场价格: 13.31

目标价格: 18.63

分析师: 杨帆

执业证书编号: S0740517060002

电话: 0755-22660861

Email: yangfan@r.qlzq.com.cn

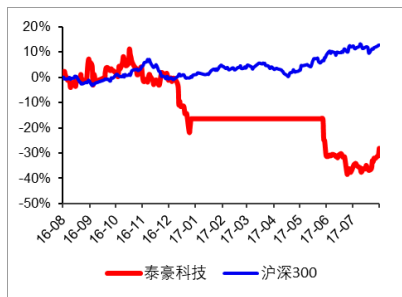
联系人: 吴张爽

电话: 021-51510613

Email: wuzs@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	667
流通股本(百万股)	524
市价(元)	13.31
市值(百万元)	8,877
流通市值(百万元)	4,724

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

<<泰豪科技(600590)深度报告—  
打造互联网+智慧能源版图, 深化布局  
局高端军工装备>>2017.06.20

**公司盈利预测及估值**

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,488.10	3901.94	5099.45	6330.26	7082.69
增长率 yoy%	19.43%	11.86%	30.69%	24.14%	11.89%
净利润(百万元)	86.00	123.83	218.88	290.22	340.33
增长率 yoy%	46.77%	43.99%	76.76%	32.59%	17.27%
每股收益(元)	0.13	0.19	0.33	0.44	0.51
每股现金流量	0.42	0.37	0.89	0.35	0.55
净资产收益率	3.12%	3.50%	5.93%	7.52%	8.43%
P/E	103	72	41	31	26
PEG	2.21	1.63	0.53	0.94	1.51
P/B	2.74	2.26	2.17	2.07	1.98

备注:

**投资要点**

- 军民双主业战略持续推进, 业绩实现稳健增长。**2017年上半年, 公司继续坚持“内生外延、创新发展”, 借“军改”和“电改”的机遇, 进一步梳理整合公司业务, 集中研发和市场优势资源, 发展军工装备和智慧能源两大核心业务, 实现了业绩的稳定增长。2017年上半年实现营业收入13.58亿元, 同比增长12.54%, 实现归母净利润6757.31万元, 同比增长83.77%, EPS为0.1元, 同比增加100%。
- 内生增长+外延收购, 深化军工信息化和高端装备布局。**公司军工领域主要产品涉及车载通信指挥系统、军工移动电站、导航和雷达产品, 市占率居行业前列。随着公司在研发上的持续投入, 军品项目进展顺利。公司小型化CZYZ智能电站技术、新型CZDY设计技术等成功列入军内预研计划, 一体化低振动噪声变频电动机、超轻型电站关键技术研究项目取得军内预研认证的阶段性进展, 电源产品成功中标中国商飞公司“通用电机控制器”项目, 标志公司正式进入飞机机载电源领域。此外, 公司采用现金方式收购上海红生系统工程有限公司100%股权, 深入拓展海军装备市场, 加快公司军工产业规模化发展。上海红生原股东赫甄合伙、潘红生承诺: 上海红生在2017-2019年实现的扣除非经常性损益后净利润分别不低于: 4000万元、4800万元、6000万元。我们认为公司未来将充分享受军工信息化和军民融合快速发展带来的红利, 看好公司未来军工业务的布局和高增长。
- 布局智慧能源产业链, 打造互联网+智能电网新格局。**智慧能源业务是公司目前主要营收来源, 上半年营收增长主要系智慧能源业务的市场拓展, 销售规模扩大。公司原有产品以电力软件产品为主, 在电力调度软件领域具有优势地位, 在电力改革背景下, 公司进一步拓展产业链, 打造互联网+智能电网布局。上半年, 国家能源局公布首批55个“互联网+”智慧能源(能源互联网)示范项目, 能源互联网迎来发展契机。公司进一步完善公司在能源互联网和售电领域的业务布局, 上半年以现金出资5,000万元设立江西泰豪能源互联网有限公司, 以现金出资人民币1,000万元(占比50%)和北京网罗天下生活科技有限公司合作成立上海朋迈能源科技有限公司。子公司博源信息在电力IT运维方面优势突出, 上半年实现营收9551.41万元, 同比增长22.31%, 净利润808.92万元, 同比增长153.7%。配售电业务与公司现有智能电力产品形成较好协同。我们认为随电改而来的巨大的市场规模将有力保证公司未来业绩的快速发展, 预计公司智能电网(包括海德馨)板块收入未来三年复合增速将达20%。
- 大股东增持、股权激励彰显公司发展信心。**公司6月20日发布公告, 第一大股东同方股份拟自增持函发出之日起12个月内增持公司股份, 增持金额拟不低于3亿元, 不高于5亿元。8月24日, 公司公告2017年股票限制性股票激励计划(草案), 拟授予110名激励对象的限制性股票数量为2000万股, 占本激励计划草案公告时公司股本总额的2.9987%。其中首次授予1750万股, 预留250万股。我们认为第一大股东增持、股权激励彰显对公司未来发展的信心, 为公司长期稳健发展奠定良好基础。
- 盈利预测及投资建议:**暂不考虑收购上海红生对公司财务的影响, 预计公司2017-2019年净利润分别为2.2/2.9/3.4亿元, 同比增速分别为76.8%/32.6%/17.3%, EPS分别为0.33/0.44/0.51元。维持“买入”评级。
- 风险提示:**智能电力建设与智能电力业务发展不及预期; 国防改革与军工信息化发展不及预期; 公司外延并购不及预期; 公司军工业务发展不及预期。

图表：报表摘要

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3901.94	5099.45	6330.26	7082.69	净利润	137.36	242.80	321.92	377.51
营业成本	3221.34	4094.54	5063.78	5641.90	折旧与摊销	95.75	101.48	101.48	101.48
营业税金及附加	20.00	25.37	31.81	35.47	财务费用	69.52	122.93	131.51	147.27
销售费用	154.34	195.95	245.62	273.93	资产减值损失	61.68	75.00	87.00	99.00
管理费用	272.28	337.28	426.37	474.19	经营营运资本变动	-837.37	146.96	-302.51	-240.66
财务费用	69.52	122.93	131.51	147.27	其他	721.10	-92.96	-105.02	-117.00
资产减值损失	61.68	75.00	87.00	99.00	<b>经营活动现金流净额</b>	248.04	596.20	234.38	367.61
投资收益	72.68	18.00	18.00	18.00	资本支出	54.52	-40.00	-40.00	-40.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-379.96	-148.89	-199.62	-201.07
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	-325.44	-188.89	-239.62	-241.07
<b>营业利润</b>	175.45	266.39	362.17	428.94	短期借款	-382.65	16.00	555.47	416.53
其他非经营损益	-9.12	27.61	27.64	28.19	长期借款	-187.53	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	166.33	294.00	389.82	457.13	股权融资	631.81	0.00	0.00	0.00
所得税	28.97	51.20	67.89	79.61	支付股利	-53.36	-76.83	-135.80	-180.06
净利润	137.36	242.80	321.92	377.51	其他	455.45	-140.12	-121.51	-137.27
少数股东损益	13.53	23.91	31.71	37.18	<b>筹资活动现金流净额</b>	463.72	-200.94	298.16	99.20
归属母公司股东净利润	123.83	218.88	290.22	340.33	<b>现金流量净额</b>	383.76	206.37	292.92	225.73
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1399.79	1606.16	1899.08	2124.81	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	3043.47	3163.96	3997.02	4525.28	销售收入增长率	11.86%	30.69%	24.14%	11.89%
存货	859.58	1092.55	1351.20	1505.46	营业利润增长率	76.67%	51.83%	35.96%	18.43%
其他流动资产	132.74	87.47	108.59	121.49	净利润增长率	36.19%	76.76%	32.59%	17.27%
长期股权投资	277.69	277.69	277.69	277.69	EBITDA 增长率	16.87%	44.04%	21.26%	13.87%
投资性房地产	80.50	93.20	90.82	89.90	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	760.70	743.69	726.68	709.68	毛利率	17.44%	19.71%	20.01%	20.34%
无形资产和开发支出	1183.60	1139.72	1095.85	1051.97	三费率	12.72%	12.87%	12.69%	12.64%
其他非流动资产	849.64	1069.05	1288.45	1507.86	净利率	3.52%	4.76%	5.09%	5.33%
<b>资产总计</b>	8587.71	9273.49	10835.37	11914.12	ROE	3.50%	5.93%	7.52%	8.43%
短期借款	484.00	500.00	1055.47	1471.99	ROA	1.60%	2.62%	2.97%	3.17%
应付和预收款项	2603.71	3077.56	3835.51	4259.07	ROIC	5.23%	7.41%	8.66%	9.14%
长期借款	48.36	48.36	48.36	48.36	EBITDA/销售收入	8.73%	9.62%	9.40%	9.57%
其他负债	1522.27	1552.23	1614.56	1655.78	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	4658.34	5178.15	6553.90	7435.19	总资产周转率	0.50	0.57	0.63	0.62
股本	666.96	666.96	666.96	666.96	固定资产周转率	4.27	7.33	9.91	12.17
资本公积	2470.73	2470.73	2470.73	2470.73	应收账款周转率	1.94	2.10	2.29	2.15
留存收益	672.52	814.58	968.99	1129.27	存货周转率	3.74	4.19	4.14	3.95
归属母公司股东权益	3807.97	3950.03	4104.44	4264.72	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	108.87%	—	—	—
少数股东权益	121.40	145.31	177.02	214.21	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	3929.37	4095.34	4281.47	4478.93	资产负债率	54.24%	55.84%	60.49%	62.41%
负债和股东权益合计	8587.71	9273.49	10835.37	11914.12	带息债务/总负债	38.79%	35.20%	36.29%	37.59%
					流动比率	1.65	1.57	1.42	1.37
					速动比率	1.39	1.28	1.16	1.12
					股利支付率	43.09%	35.10%	46.79%	52.91%
业绩和估值指标									
	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	340.72	490.79	595.16	677.69	<b>每股指标</b>				
PE	71.69	40.56	30.59	26.08	每股收益	0.19	0.33	0.44	0.51
PB	2.26	2.17	2.07	1.98	每股净资产	5.89	6.14	6.42	6.72
PS	2.28	1.74	1.40	1.25	每股经营现金	0.37	0.89	0.35	0.55
EV/EBITDA	24.14	15.79	13.11	11.47	每股股利	0.08	0.12	0.20	0.27
股息率	0.60%	0.87%	1.53%	2.03%					

来源：中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。